全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富家益
Fortuneasy
富家益股市精讲系列

财报精讲
从入门到精通

杨明龙◎著

- 看透财报玄机
- 辨识股票价值
- 紧跟牛股脚步
- 打开财富之门


化学工业出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：95821808


哪些股票，可以让投资者拿着感觉特别放心？哪些股票，可以抵抗熊市的侵袭？哪些股票，在牛市中会一骑绝尘？要想找到这种股票，价值分析是必不可少的。而财报分析，则是价值分析当中最重要的一环。

本书以贴近实战为原则，针对财报分析的各项内容，进行了全面细致的实战精讲。全书内容包括财报的基础知识、4大财务报表的分析、5大财务指标的分析、巴菲特的财报分析技巧，最后还对8大重点行业内20家上市公司的财报进行全面解析。

本书既是股市新手学习财务分析的入门指导，也是投资者进一步提高股市分析技术、完善技术体系的实用参考书。

图书在版编目（CIP）数据

财报精讲：从入门到精通/杨明龙著．—北京：化学工业出版社，2012.8
（富家益股市精讲系列）
ISBN 978-7-122-14707-3

Ⅰ．①财… Ⅱ．①杨… Ⅲ．①会计报表-基本知识 Ⅳ．①F231.5

中国版本图书馆CIP数据核字（2012）第142754号

责任编辑：罗 琨　　　装帧设计：尹琳琳
责任校对：宋 夏

出版发行：化学工业出版社（北京市东城区青年湖南街13号 邮政编码100011）
印 装：三河市双峰印刷装订有限公司
710mm×1000mm 1/16 印张16 字数258千字 2012年10月北京第1版第1次印刷

购书咨询：010-64518888（传真：010-64519686） 售后服务：010-64518899
网 址：http://www.cip.com.cn
凡购买本书，如有缺损质量问题，本社销售中心负责调换。

定 价：35.00元
版权所有 违者必究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net
理想藏书55188

一招鲜，吃遍天

炒股有很多“招数”，每个招数都有其独到的地方。如果能够将这些招数融会贯通、综合运用，自然是最好的。但是，对于大多数普通投资者而言，试图将所有招数都学全学会，却往往会出现“贪多嚼不烂”的问题。

人的精力毕竟有限。很多投资者看似把每个招数都学会了，但其实只学到了表面的皮毛。拿着这些一知半解的“大杂烩”，在实战操作中，很容易手忙脚乱、顾此失彼。就好像古代的一个士兵，背着五花八门的刀枪棍棒上了战场。仗一开打，还没等想明白该用哪个武器、该怎么用，敌人的刀已经架在脖子上了。

俗话说：“一招鲜，吃遍天。”那些在某个领域“专精”的人，往往会胜过所谓的“全才”。哪个都会用，往往就意味着哪个都不太好使。在股市中，综合研判固然能够提高胜率，但这里有个前提，就是这些招数里要分清主次。就好比打仗，各兵种需要协同作战，但是也要分清哪些是主力部队，哪些是掩护部队，哪些是后勤部队。不分兵种，全都一股脑儿地推上前线，仗还没怎么打，自己阵脚就先乱了。

因此，进入股市的投资者，首先需要做的事情，就是选择1～3个好用的，同时也适合自己的招数，好好地学精学通。这种“专精”的招数，不宜过多，顶多3个就行，以免出现“贪多嚼不烂”的错误。其他招数，只要有个泛泛的了解即可，可以把它们作为辅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

助招数来使用。

为此，我们特推出“富家益股市精讲”这一系列图书，选择股市中比较好用、也比较常用的招数，针对每一个招数，进行从入门到精通、从基础到实战的全方位精讲，以帮助投资者能够深入理解这些招数的内涵，真正掌握这些招数的实战技法，最终实现“任你千变万化，我只一招应对”的目的。

《财报精讲》是“富家益股市精讲”系列中的一本。

相信很多投资者都有这种经验，持有的股票，只要在走势上稍有震荡，我们的持股信心就开始动摇。震荡幅度一大，可能就想着赶紧卖出。结果卖出后该股却开始一路上涨，就此不返。出现这种错误，一个主要原因就是投资者对该公司缺乏相应的了解，自然也就缺乏信心，无法作出正确的分析和判断。

财务报表，是投资者了解上市公司非常重要的一个途径和窗口。

对于价值投资者而言，财报分析是最为基础的一项分析内容，股神巴菲特每天的主要工作，就是阅读大量的财务报表。

对于技术分析投资者而言，他们往往更注重市场趋势的演变，对财报分析并不特别看重。不过，对于大多数普通投资者而言，由于并非专职投资，因此并不适合进行短线交易，更适合进行中长期交易。而要想中长期持有一只股票，深入了解该公司的基本面包括财务状况，就成为一个必需的工作。

投资者在进行财报分析时，有以下几个地方需要重点注意。

1.动态分析和对比分析

对财务报表的分析，不应仅仅停留在最近一期的报表上，而是应该全面地阅读最近几期（至少三期）的报表，进行动态分析，并找出其中变化的原因，从而更深入地了解公司的基本面变动。

另外，在分析某家公司的财报时，投资者还应该与同行业其他公司的财报进行对比分析，发现他们经营状况之间的不同，并找出其中的原因，这样有助于加深对该公司基本面的认识，并有助于投资者找出该行业中的龙头品种。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.财务报表的真实度

不可否认，某些财务报表存在造假问题，如隐瞒、掺水等。在任何国家的证券市场中，这一问题都或多或少的存在。这也是财报分析屡屡被人诟病的一大原因。

实际上，造假问题不仅体现在财务分析方面，技术分析方面同样屡见不鲜。例如，机构做盘导致的骗线，各种假突破，熊市中猛烈而短暂的反弹，牛市中剧烈的回调，等等，都是在走势上的造假行为，构成了众多技术分析者的陷阱。

因此，各种“造假”动作，是证券市场中的一个特色。投资者不可因为可能存在的造假问题，而因噎废食，放弃财报分析方法。一方面，随着市场监管制度的不断完善，相信财报的真实度会越来越高；另一方面，投资者可以通过各种方法，来回避财报中的各种陷阱。

例如，在分析某家公司的财报时，我们可以与行业其他几家公司的财报进行对比分析，如果这家公司的业绩与其他几家有很大不同，那么我们就要寻找其中的原因。如果找不到令人信服的原因，那么我们自然需要对这家公司的财报保持警惕。

本书对财报分析进行了全方位的解读，包括基础知识、财务指标、四大财务报表、各个行业的财报分析要点以及价值投资大师巴菲特的财报分析和选股方法。相信投资者通过本书的阅读和学习，能够真正地掌握财报分析方法，成功开创出自己的理性投资之路。

在本书撰写过程中，感谢刘伟、李金山、程富建、袁艳烈、刘柏华、刘井学、李长宏、邓长发、廖应涵、杨永余、庄惠欢、王建霞、李苏洋、王玉凤、任玉珍、唐娟、马超、唐路路、孙立宏、孙宗豹、董莲香、董晓辉、李海江、杨学辉、余江、张永彬、毕汪峰、姚俭胜的帮助，在此对大家的辛勤工作表示感谢。

杨明龙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

第1章 财报入门

1.1 什么是财报 /2

1.1.1 什么是财报 /2

1.1.2 财报的几大组成部分 /3

1.1.3 财报能解决的问题 /8

1.2 炒股为什么要看财报 /8

1.2.1 用财报分析股票价值 /8

1.2.2 用财报预测公司未来 /11

1.2.3 看财报避开地雷股票 /14

1.3 炒股在哪里看财报 /16

1.3.1 财报的发布时间 /16

1.3.2 在网上看财报 /16

1.3.3 在炒股软件上看财报 /20

第2章 资产负债表精讲

2.1 资产 /24

2.1.1 流动资产 /24

2.1.2 非流动资产 /35

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6.4 流动比率：公司的偿债能力有多强 /120
6.4.1 衡量公司的偿债能力 /120
6.4.2 流动比率和速动比率 /124
6.5 每股现金流：公司的真金白银有多少 /126
6.5.1 每股收益的“含金量” /126
6.5.2 净利润现金含量和现金流量比率 /128

第7章 巴菲特教你读财报

7.1 巴菲特衡量优秀公司的标准 /134
7.1.1 营业毛利率：长线赢利的关键指标 /134
7.1.2 净利润：股票投资的追求目标 /136
7.1.3 厂房和设备：公司持续赢利的安全隐患 /139
7.1.4 无形资产：给投资者提供的无形福利 /139
7.1.5 留存收益：让优秀公司无限增强的秘密 /141
7.2 巴菲特打开财富金库的钥匙 /142
7.2.1 公司持续性的竞争优势 /142
7.2.2 持续性优势带来的业绩持续增长 /148

第8章 不同行业财务报表精讲

8.1 金融业 /152
8.1.1 工商银行——规模最大的商业银行 /152
8.1.2 中国平安——高成长性保险公司 /158
8.1.3 中信证券——赢利受市场周期影响 /163

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8.2 医药 /167

8.2.1 同仁堂——百年老店的竞争优势 /167

8.2.2 鱼跃医疗——医疗器械行业的龙头企业 /173

8.2.3 恒瑞医药——赢利质量还有提升空间 /177

8.3 房地产 /182

8.3.1 保利地产——高赢利的地产龙头 /182

8.3.2 中粮地产——资金链受调控政策影响 /186

8.4 3G、物联网 /191

8.4.1 中兴通讯——高成长性下有隐忧 /191

8.4.2 远望谷——新兴行业赢利不稳定 /196

8.5 钢铁、汽车、机械制造 /200

8.5.1 宝钢股份——矿石价格上涨面临挑战 /200

8.5.2 上海汽车——对宏观经济依赖度高 /205

8.5.3 柳工——成熟稳定的龙头企业 /210

8.6 电力、能源、矿产 /214

8.6.1 长江电力——利用现金流不断扩张 /214

8.6.2 兖州煤业——赢利受煤价影响大 /219

8.6.3 山东黄金——股价与金价联动 /224

8.7 纺织、化工 /229

8.7.1 七匹狼——营运能力有衰退趋势 /229

8.7.2 联化科技——产能扩大带来负债 /234

8.8 农业、食品酿酒 /238

8.8.1 新希望——周期性特征显现 /238

8.8.2 洋河股份——高成长的新兴龙头 /243

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章

财报入门



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.1 什么是财报

1.1.1 什么是财报

财报即财务报表，是指财务人员在日常会计核算资料的基础上，按照规定的格式、内容和方法定期编制的，综合反映企业某一特定日期财务状况和某一特定时期经营成果、现金流量状况的书面文件。

财务报表是财务报告的主要部分。除了财务报表外，一份完整的财务报告还包括董事报告、管理分析及财务情况说明书等列入财务报告或年度报告的资料。

财务报表可以按照不同的标准进行分类。

（1）按服务对象，可以分为对外报表和对内报表

平时所说的财务报表即对外报表。对外报表是企业必须定期编制，定期向上级主管部门、投资者、财税等部门报送或按规定向社会公布的财务报表。这是一种主要的、定期的、规范化的财务报表。它要求有统一的报表格式、指标体系和编制时间等。资产负债表、利润表、现金流量表和所有者权益变动表等均属于对外报表。

对内报表是企业根据企业内部经营管理的需要而编制的财务报表，它不要求有统一格式，也没有统一指标体系。如成本报表就属于对内报表。

（2）按报表所提供会计信息的重要性，可以分为主表和附表

主表即主要财务报表，是指所提供的会计信息比较全面、完整，能基本满足各种信息需要者不同要求的财务报表。现行的主表主要有资产负债表、利润表、现金流量表和所有者权益变动表。

附表即从属报表，是指对主表中不能或难以详细反映的一些重要信息进行补充说明的报表。现行的附表主要有：利润分配表和分部报表，它们是利润表的附表；应交增值税明细表和资产减值准备明细表，是资产负债表的附表。主表与有关附表之间存在着勾稽关系，主表反映企业的主要财务状况、经营成果和现金流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量，附表则对主表进一步补充说明。

（3）按编制和报送的时间分类，可分为中期财务报表和年度财务报表

中期财务报表有广义和狭义之分。广义的中期财务报表包括月份、季度、半年期财务报表；而狭义的中期财务报表仅指半年期财务报表。

年度财务报表是全面反映企业整个会计年度的经营成果、现金流量情况及年末财务状况的财务报表。企业每年年底必须编制并报送年度财务报表。

在我国，每年上市公司必须定期披露的报表有季报（第一季度和第三季度）、半年报、年报。

（4）按编报的会计主体不同，分为个别报表和合并报表

个别报表是指在以母公司和子公司组成的具有控股关系的企业集团中，由母公司和子公司各自为主体分别单独编制的报表，用以分别反映母公司和子公司本身各自的财务状况和经营成果。

合并报表是以母公司和子公司组成的企业集团为一会计主体，以母公司和子公司单独编制的个别财务报表为基础，由母公司编制的综合反映企业集团经营成果、财务状况及其资金变动情况的财务报表。

1.1.2 财报的几大组成部分

一套完整的财务报表包括资产负债表、利润表、现金流量表、所有者权益变动表（或股东权益变动表）和财务报表附注。

（1）资产负债表（Balance Sheet/Statement of Financial Position）

资产负债表是根据资产、负债、所有者权益之间的勾稽关系，按照一定的分类标准和顺序，把企业一定日期的资产、负债和所有者权益各项目予以适当排列而形成的一张静态报表。它反映的是企业资产、负债、所有者权益的总体规模和结构，即资产有多少，负债有多少，资产减去负债后属于股东的权益有多少。

在资产负债表中，资产按照流动性强弱进行分类分项列示，具体分为流动资产、长期投资、固定资产、无形资产及其他资产；负债也按照流动性强弱进行分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类分项列示，具体分为流动负债、长期负债等；所有者权益则按照实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润等项目分项列示。图1-1为大成股份（600882）从2010年中期到2011年第一季度的资产负债表摘要。

资产负债表摘要

指标(单位:万元)	2011一季	2010末期	2010三季	2010中期
总资产	174903.43	159739.62	166141.12	160670.72
流动资产	84083.76	66957.51	71782.48	65220.44
货币资金	19302.84	8023.63	15230.53	12234.44
存货	48649.93	43230.32	42018.04	39166.76
应收账款	8320.36	3995.84	6971.59	7406.57
其他应收款	389.11	434.89	571.81	921.22
固定资产净额	66883.44	68789.89	67188.58	68697.55
可出售金融资产	65.66	65.41	--	56.37
无形资产	18529.22	18652.52	18772.11	18895.52
短期借款	95563.00	91123.00	96113.00	89123.00
预收账款	6234.09	6092.82	2680.08	2628.04
应付账款	24665.64	16605.20	18095.31	16798.63
流动负债	139108.15	123876.70	123555.51	115344.92
长期负债	2710.22	586.15	2961.11	2457.89
总负债	141818.36	124462.86	126516.63	117802.81
股东权益	32793.68	34967.93	39304.11	42540.40
资本公积金	22630.09	22629.90	22632.78	22623.12

图1-1 大成股份资产负债表摘要



延伸阅读

银行、证券、保险公司等金融机构由于在经营内容上不同于一般的工商企业，导致其资产、负债、所有者权益的构成项目也不同于一般的工商企业，具有特殊性。但是，在资产负债表上列示时，资产和负债的各项目也是按流动性由强到弱进行列示的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）利润表（或称损益表）（Income Statement/Profit and Loss Account）

利润表用以反映公司在一定期间利润实现（或发生亏损）的财务报表。它是一张动态报表，可以为报表的阅读者提供进行合理经济决策所需要的有关资料。例如它可以用来分析利润增减变化的原因、公司的经营成本等。

利润表的项目，按利润构成和利润分配分为两个部分。其利润构成部分先列示营业收入，然后减去营业成本得出毛利润，再减去各种费用后得出营业利润（或亏损），再加营业外收入和支出后，即为利润（亏损）总额；利润分配部分先将利润总额减去应交所得税后得出税后利润，其下即为按分配方案提取的公积金和应付利润，如有余额，即为未分配利润。损益表中的利润分配部分如单独划出列示，则为"利润分配表"。图1-2为大成股份（600882）从2010年年中到2011年第一季度的利润表摘要。

利润表摘要

指标(单位:万元)	2011一季	2010末期	2010三季	2010中期
营业收入	21430.48	78813.09	63240.26	43631.69
营业成本	20302.62	73559.50	57579.44	37711.89
营业费用	607.93	1594.60	1189.28	832.50
管理费用	1678.84	7157.10	4395.41	2865.20
财务费用	1349.79	5192.55	3829.92	2567.25
营业利润	-2771.75	-8100.05	-3912.36	-497.34
投资收益	4.70	41.95	38.45	33.56
营业外收支净额	322.73	1183.44	169.83	141.45
利润总额	-2449.03	-6916.61	-3742.54	-355.89
净利润	-2558.28	-7113.68	-3704.32	-324.78

图1-2 大成股份利润表摘要

（3）现金流量表（Cash Flow Statement）

企业的现金流量由经营活动产生的现金流量、投资活动产生的现金流量和筹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资活动产生的现金流量三部分构成。分析现金流量表及其结构，可以了解企业现金的来龙去脉和现金收支构成，评价企业经营状况、创现能力、筹资能力和资金实力。图1-3为大成股份从2010年年中到2011年第一季度的现金流量表摘要。

现金流量表摘要

指标(单位:万元)	2011一季	2010末期	2010三季	2010中期
经营现金流入小计	21445.02	65768.49	38246.09	26087.22
经营现金流出小计	14121.08	75664.05	37151.40	23957.94
经营现金流量净额	7323.94	-9895.55	1094.69	2129.28
投资现金流入小计	3.00	30.33	30.00	30.00
投资现金流出小计	51.54	1824.27	350.99	361.13
投资现金流量净额	-48.54	-1793.94	-320.99	-331.13
筹资现金流入小计	30044.34	113853.29	97332.78	62630.16
筹资现金流出小计	33304.37	109859.77	103130.13	67958.04
筹资现金流量净额	-3260.03	3993.52	-5797.35	-5327.88
现金等的净增加额	4015.37	-7751.63	-5032.48	-3538.57

图1-3 大成股份现金流量表摘要

（4）所有者权益变动表（Statement of change in equity）

所有者权益变动表是反映构成所有者权益的各组成部分当期增减变动情况的报表。该表全面反映了报告期内所有者权益变动的情况，不仅包括所有者权益总量的增减变动，还包括所有者权益增减变动的重要结构性信息，特别是反映了直接计入所有者权益的利得和损失，让报表使用者准确理解所有者权益增减变动的根源。

在所有者权益变动表中，至少要单独列示反映下列信息的项目，如图1-4所示。

（5）财务报表附注（Notes to financial statements）

财务报表附注是为了便于报表使用者理解财务报表的内容而对其编制基础、编制依据、编制原则和方法及主要项目等所作的解释。它是对财务报表的补充说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

①净利润

②直接计入所有者权益的利得和损失项目及其总额

③会计政策变更和差错更正的累积影响金额

④所有者投入资本和向所有者分配利润等

⑤按照规定提取的盈余公积

⑥实收资本(或股本)、资本公积、盈余公积、未分配利润的期初和期末余额及其调节情况

图1-4 所有者权益变动表列示项目

明，是财务会计报告体系的重要组成部分。随着经济环境的复杂化以及人们对相关信息要求的提高，附注在整个报告体系中的地位日益突出。

财务报表附注具有如下几个特征，如图1-5所示。

①附属性。财务报表是根，附注是叶。没有财务报表的存在，附注就失去了依靠，其功能就无处发挥；而没有附注的恰当延伸、说明，财务报表的功能就难以有效地实现，二者相辅相成

②解释性。财务报表项目是被高度浓缩的会计信息，专业性较强，通过附注可以增进会计信息的可理解性，同时使不同企业的会计信息的差异更具可比性，便于进行对比分析

③补充性。附注对4张主要财务报表进行有效的补充，从而能全面反映企业面临的机会与风险，将企业价值充分体现出来，保证了信息的完整性，从而有助于信息使用者作出最佳的决策

④建设性。财务报表附注除了解释和补充说明财务报表内容外，还要对其加以分析、评价，并有针对性地提出一些改进工作的建议、措施，以提高获利水平

图1-5 财务报表附注的特征



延伸阅读

财务报表附注一般包括如下项目：

企业基本情况；财务报表编制基础；遵循企业会计准则的声明；重要会计政策和会计估计；会计政策和会计估计变更及差错更正的说明；重要报表项目的说明；其他需要说明的重要事项，如或有和承诺事项、资产负债表日后非调整事项、关联方关系及交易等。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

1.1.3 财报能解决的问题

财务报表所反映的会计信息具有重要作用，能够解决使用者的诸多问题，主要体现在以下几个方面。

（1）对企业管理者的重要作用

财报能够系统揭示企业一定时期的财务状况、经营成果和现金流量，有利于经营管理人员了解本企业各项指标任务的完成情况，评价管理人员的绩效，以便及时发现问题，调整经营方向，制订措施改善经营管理水平，提高经济效益，为经济预测和经济决策提供依据。

（2）对国家经济管理部门的作用

财报有利于国家经济管理部门了解国民经济的运行状况。这些部门通过对各单位提供的财务报表资料进行汇总和分析，了解和掌握各行业、各地区的经济发展情况，以便宏观调控经济运行，优化资源配置，保证国民经济稳定持续发展。

（3）对投资者、债权人的作用

财报有利于投资者、债权人和其他有关各方掌握企业的财务状况、经营成果和现金流量情况，进而帮助他们分析企业的赢利能力、偿债能力、投资收益、发展前景等，为他们投资、贷款和贸易提供决策依据。

（4）对监管部门的作用

财报有利于满足财政、税务、工商、审计等部门监督企业的经营管理。通过财务报表监管部门可以检查、监督各企业是否遵守国家的各项法律、法规和制度，有无偷税漏税的行为。

1.2 炒股为什么要看财报

1.2.1 用财报分析股票价值

投资者实战过程中，第一个要解决的问题就是要正确地评估股票的价值，用

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

财报来分析股票的价值是最常用的一种方法。这种方法主要是通过特定的财务指标和估值模型来完成的。下面介绍几种常见的股票价值估值模型。

（1）未来现金流折现法

未来现金流折现法是指通过公司当前的赢利能力，预测其未来可以获得的收益，再将这些未来的收益折现为当前价值，就是这家公司的实际价值。这种折算方法的最大好处，就是让投资者能够从本质上理解一家公司的价值所在和价值创造的来源。不过在实战中，该估值模型所依据的参数，在确定时主观判断较高，不同公司的结果可能差异较大。因此该模型不倾向于单独使用，但可作辅助参考用。



延伸阅读

未来现金流折现法的计算公式为：

$$股票价值=\sum_{t=1}^{n}\frac{D_t}{(1+R)^t}$$

其中，R——投资者要求的必要收益率；

D_t——第t期的预计股利；

n——预计股票的持有期数。

（2）市盈率法

市盈率法是实践中最常应用的估值模型。投资者先要得出该股票所属行业的平均市盈率，然后从财报中查出每股盈利，相乘即可得到该股票的估值水平。其计算公式如下：

股票价值＝每股盈利×所属行业平均市盈率

该估值模型与市场实际情况结合较为紧密，结果较有说服力，所用参数涉及主观判断程度较低，有利于达成一致意见。其中所属行业平均市盈率可以通过以下两个步骤得到。

第一步：选出若干家（一般5～10家）与该股票上市公司可比的其他可以

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

取得合理市盈率的公司。所谓“可比”，主要是指行业、地区、主营业务、公司规模、财务结构等方面具有相似性。

第二步：在估值日，以可比公司的股票平均市盈率作为该行业的市盈率。

2011年第一季度结束时，古井贡酒（000596）的每股收益为0.7113元，同期白酒行业平均市盈率为34，则古井贡酒的股票价值为24.18元。3月31日，该股收盘价达到74.36元，远远超过其价值。如图1-6和图1-7所示。这表明该股正在受到市场的热捧，股价已经有了虚高的风险。

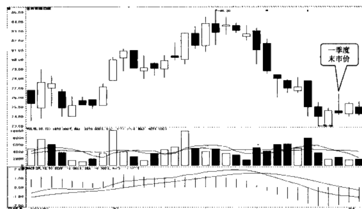


图1-6 古井贡酒日K线

一、单季度财务指标

指标(单位:元)	11第一季度	10第四季度	10第三季度	10第二季度
每股收益:	0.7113	0.7274	0.1508	0.1366
销售净利率(%)	17.76	26.98	9.11	11.08
净资产收益率	13.74	16.29	4.08	3.85
每股经营现金流量(元)	-0.0404	0.9620	0.5515	0.2430
主营收入同比增长(%)	66.19	71.52	45.91	8.55
净利润同比增长(%)	122.04	81.43	245.13	478.78
主营收入环比增长(%)	48.58	62.81	34.26	-48.83
净利润环比增长(%)	-2.21	382.29	10.39	-57.35

图1-7 古井贡酒财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（3）市净率法

市净率法是实践中另外一种常用的估值方法。投资者先要得出该股票所属行业的平均市净率，然后从利润表或所有者权益变动表中查出该股每股净资产，相乘即可得到该股票的估值水平。其计算公式如下：

股票价值＝每股净资产×所属行业平均市净率

这种估值方法适合于主要靠生产资料生产的企业，如制造业等，而IT业等高端服务业则明显不适合该估值方法。其中，所属行业平均市净率的计算方法与平均市盈率的计算方法类似。


延伸阅读

除了以上3种估值模型之外，常见的还有资本资产定价模型。但该估值模型偏重于理论研究，实际应用性较差，一般投资者在应用层面不采用。

1.2.2 用财报预测公司未来

在实践中，投资者需要重点关注公司的4种能力，即赢利能力、成长能力（成长性）、营运能力和偿债能力。由于财报综合反映了公司在某一特定时期的财务信息，因此投资者通过对这些财务信息的分析，就可以对公司的各种能力进行评估，进而预测公司的未来。

（1）用财报评估公司的赢利能力

赢利能力是指在会计报告期内，利用公司资产获得收益的能力。如果公司赢利能力强，一般来说，公司未来各期的现金流入将越多，公司未来价值就越大；反之则公司未来各期的现金流入将越少，公司未来价值就越小。

利用财报评估公司赢利能力的时候，要利用到各种财务指标，常见的有净资产收益率、总资产收益率等。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2010年末期，中国石化（600028）的加权净资产收益率达到17.43%。如图1-8所示。该值在上市公司中处于较高的水平，表明该公司利用自己的净资产获得收益的能力较强，公司未来各期获得现金净流入将会较多，公司未来价值就较大。

主要财务指标	2011一季	2010末期	2010三季	2010中期
基本每股收益 （元）	0.2360	0.8160	0.6500	0.4090
基本每股收益(扣除后)	0.2370	0.7880	0.6250	0.4030
摊薄每股收益(元)	0.2365	0.8156	0.6505	0.4086
每股净资产(元)	5.1400	4.8570	4.6860	4.6470
每股未分配利润(元)	2.1180	1.8815	2.0227	1.8816
每股公积金(元)	[illegible]	[illegible]	0.3432	0.4346
销售毛利率(%)	[illegible]	[illegible]	18.65	18.10
营业利润率(%)	5.11	[illegible]30	5.55	5.12
净利润率(%)	3.48	[illegible].70	3.95	3.78
加权净资产收益率(%)	4.73	17.43	13.94	8.98
摊薄净资产收益率(%)	4.60	16.79	13.88	8.79
股东权益(%)	42.27	42.74	43.24	43.76
流动比率	0.92	0.77	0.82	0.83
速动比率	0.37	0.29	0.30	0.29
每股经营现金流量(元)	0.1500	1.9750	1.0980	0.5770
会计师事务所意见	未审计	无保留	未审计	无保留
报表公布日	2011-04-29	2011-03-28	2010-10-29	2010-08-23

该值较大，表明公司未来价值

图1-8 中国石化财务指标

（2）用财报评估公司的成长性

成长性是指连续几个会计年度内，公司利用自己的资产所创造的收益不断增长，它常以净利润增长率来反映。一般来说，公司的成长能力越强，未来的价值就越大；反之，公司的价值就越小。在证券市场上，那些高成长性的公司总是更容易受到追捧。

（3）用财报评估公司的营运效率

营运能力是指在报告期内，公司利用自己的资产获取收益的效率，它常以公司资金周转的速度来反映。一般来说，公司资金周转得速度越快，表明公司利用自己资产获取收益的效率就越高，管理人员的经营能力就越强，公司未来的价值

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

就越大；反之，公司未来的价值就越小。

利用财报进行公司营运能力分析，包括流动资产周转情况分析、固定资产周转情况分析和总资产周转情况分析等。

（4）用财报评估公司的偿债能力

偿债能力是指在报告期内，公司利用自己的资产偿还到期债务的能力。它分为短期偿债能力和长期偿债能力。一般来说，公司偿债能力越强，就表明公司经营风险越小，公司未来的持续性经营就越有保障，价值相应就越大；反之，则公司的经营风险就越大，未来价值就越小。

用财报评估公司的偿债能力，可以通过以下几个财务指标来进行：流动比率、速动比率、资产负债率、负债与股东权益比率、利息保障倍数等。

2011年第一季度，古越龙山（600059）的流动比率为2.52，如图1-9所示。该值在所属行业中处于较高的水平，表明公司现金流充足以偿还短期内即将到期的债务，偿债能力较强，财务风险较小，公司经营较为稳健。

主要财务指标	2011一季	2010末期	2010三季	2010中期
基本每股收益 (元)	0.0800	0.2020	0.1340	0.0870
基本每股收益(扣除后)	0.0800	0.1550	0.1010	0.0720
摊薄每股收益(元)	0.0755	0.1958	0.1291	0.0818
每股净资产(元)	3.3600	3.2800	3.2300	3.1600
每股未分配利润(元)	0.6330	0.5503	0.5106	0.4472
每股公积金(元)	1.5133	1.5133	1.5133	1.5133
销售毛利率(%)	35.99	36.54	37.08	34.86
营业利润率(%)	15.62	12.10	11.64	11.12
净利润率(%)	11.50	11.52	11.64	10.05
加权净资产收益率(%)	2.28	6.65	4.56	3.09
摊薄净资产收益率(%)	2.25	5.98	4.00	2.59
股东权益(%)	75.17	73.52	76.29	74.61
流动比率	2.52	2.40	2.67	2.60
速动比率	0.91	0.77	0.87	0.98
每股经营现金流量(元)	0.0900	0.2300	0.0140	0.0080
会计师事务所意见	未审计	无保留	未审计	未审计
报表公布日	2011-04-21	2011-04-08	2010-10-22	2010-08-12

该值越大，表明偿债能力强，公司较为稳健

图1-9 古越龙山财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7



精讲提高

在通过财报把握公司未来时，投资者要注意以下两个方面。

① 公司未来是各种不确定性因素综合作用下的产物，用赢利能力、成长性、营运能力和偿债能力虽然能够在相当程度上反映公司的未来价值，但并不全面。投资者也要注意其他非财报因素的影响，如国家政策、行业规划等。

② 投资者尤其要注意财报中坏账准备、其他应收款和关联交易3个方面的情况。有些公司的产品销售出去，但款项收不回来，但它在账面上却不计提损失或提取不足，这样算出来的利润就有水分；还有的公司其他应收款项目很乱，许多陈年老账都放在里面，但其中有很多是收不回来的；此外大股东和上市公司的关联交易，也往往会造成财报的失真。

1.2.3 看财报避开地雷股票

地雷股是指那些在短期内快速上涨，随后又在很短时间内就跌回原点的股票。当市场短期内出现剧烈上涨，而同期财报表明公司的赢利能力较差的时候，这种上涨往往只是市场游资借助各种消息炒作所造成的。因为没有业绩支撑，之后股价有较大可能跌回上涨的起点。对这种“地雷股”，投资者要注意及时避开。

从2009年12月23日到2010年2月12日，在国家积极发展海南国际旅游岛的背景下，海南板块股票ST罗顿（当时称“罗顿发展”）快速上涨，涨幅巨大。如图1-10所示。但投资者查看财报之后就可以发现，该公司2009年末期加权净资产收益率为负数，表明赢利能力极差。如图1-11所示。该股在没有任何业绩支撑的情况下，出现大幅上涨，风险极大，投资者要注意及时避开。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

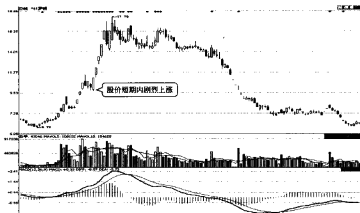


图1-10 ST罗顿日K线

	2010一季	2009末期	2009三季	2009中期
基本每股收益 (元)	-0.0120	-0.0900	-0.0600	-0.0400
基本每股收益(扣除后)	-0.0120	-0.0900	-0.0600	-0.0400
摊薄每股收益(元)	-0.0125	-0.0879	-0.0565	-0.0384
每股净资产(元)	1.4700	1.4804	1.5100	1.5300
每股未分配利润(元)	0.1274	0.1398	0.1713	0.1893
每股公积金(元)	0.2697	0.2697	0.2694	0.2694
销售毛利率(%)	37.08	16.64	25.20	22.38
营业利润率(%)	-37.40	-21.60	-42.02	-46.91
净利润率(%)	[illegible]	-21.77	-33.35	-39.35
加权净资产收益率(%)	-0.85	-5.77	--	-2.48
摊薄净资产收益率(%)	-0.85	-5.94	-3.74	-2.51
股东权益(%)	45.68	46.66	44.77	46.20
流动比率	0.83	0.82	0.82	0.82
速动比率	0.23	0.26	0.23	0.23
每股经营现金流量(元)	0.0037	0.0700	0.0800	0.0500
会计师事务所意见	未审计	无保留	未审计	未审计
报表公布日	2010-04-24	2010-04-24	2009-10-31	2009-08-27

该值为负数，表明赢利能力差

图1-11 ST罗顿财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7


实战经验

在实战中，投资者要注意以下几个方面。

①“地雷股票”赢利能力极差，之所以在短期内大幅上涨，往往是市场游资在利好消息公布之后的炒作。此时投资者最好不要入场，即便入场操作也要注意快进快出。

② 投资者要注意评估利好消息对该股是否会产生实质的利好影响。如果确实能产生实质的利好影响，投资者可以在股价回落时逢低买入；如果不能产生实质的利好，投资者最好不要入场。

1.3 炒股在哪里看财报

1.3.1 财报的发布时间

《证券法》对上市公司财报的发布时间有着严格的限制。上市公司在每个财务年度结束之后，必须在4个月之内，也即每年的4月30日之前，披露上年年报；在半年结束后的两个月内，也即每年8月31日之前，必须披露半年年报；季报公布时间是每一季度的次月，即每年4月和10月。

如果遇到特殊情况，财报还可以延期公布。延期公布必须向上海证券交易所或深圳证券交易所申请，如果在延期时间里仍然不能按时公布财报，将会被处以ST特别处理。

在财报发布之前，上市公司一般都会预先公布财报发布时间，该时间一般公布在上海证券交易所或深圳证券交易所网页上。

1.3.2 在网上看财报

在网上看财报，最权威的地方是上海交易所和深圳交易所的网站。此外，

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

一些专门的财经类网站，如新浪财经、网易财经、东方财富网、和讯网等也提供上市公司的财报信息。这些专业财经网站很多都设有财报专栏，将上市公司的财务数据分类汇总，可以大大帮助投资者查阅参考。下面以新浪财经为例介绍。

（1）打开新浪财经首页

投资者在地址栏输入http：//finance.sina.com.cn/，即进入新浪财经首页，之后再在查询栏中输入想要查询的上市公司代码。这里以白云机场（600004）为例，在查询栏中输入600004。如图1-12所示。



图1-12　新浪财经首页

（2）转入上市公司信息页面

投资者在查询栏中输入600004，回车之后网页转入上市公司信息页面。在该页面中投资者可以找到“财务数据”标签。在财务信息标签中，投资者可以查看到公司近期的各种财务信息，如资产负债表、利润表、现金流量表、财务指标等信息。如图1-13和图1-14所示。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

在财务数据栏中，不仅囊括了所有财务报表，还提供各种财务分析

图1-13 财务数据

能够查看的历年数据

能够查看的财务报表

图1-14 白云机场资产负债表

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

投资者如果想要公司完整的年报、中期报告以及季报，可以在公司公告栏中进行查看，如图1-15和图1-16所示。

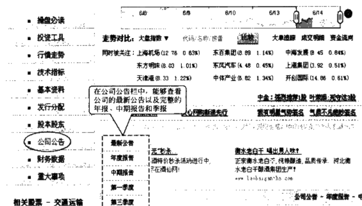


图1-15 公司公告

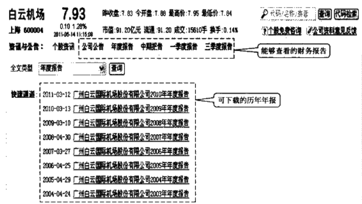


图1-16 年度报告

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

1.3.3 在炒股软件上看财报

在炒股软件上看财报，具有方便、快捷等优点，下面以大智慧炒股软件为例加以说明。

（1）进入公司基本信息页面

点击【F10】，进入公司基本信息页面，其中有“操盘必读”、“财务透视”、“主营构成”等栏目。其中公司的财务信息分布在“财务透视”、“最新季报”栏中。如图1-17所示。

中国联通	操盘必读	财务透视	主营构成	行业新闻	大事提醒	八面来风	公司概况	管理层
600050	最新季报	股东进出	股本分红	资本运作	行业地位	信息快讯	回顾展望	盈利预测

◆ 最新指标（11一季）◆　◇万国测评制作:更新时间:2011-05-25

每股收益　（元）:0.0023　　目前流通(万股)　:2119659.64
每股净资产　（元）:3.3500　　总 股 本(万股)　:2119659.64
每股公积金　（元）:1.3220　　主营收入同比增长(%):21.30
每股未分配利润……　　……增长(%)　:-87.80
每股经营现金流……　　……率(%)　:0.07

财报分布在“财务透视”和“最新季报”两个栏目中

2010末期每股收益(元):0.0580　　净利润同比增长(%)　:-60.87
2010末期主营收入(万元):17616836.16　　主营收入同比增长(%):11.24
2010末期每股经营现金流(元):3.2200　　净资产收益率(%)　:1.70

分配预案：10派0.26
最近除权：10派0.536(10.06.22)
☆曾用名:中国联通->G联通->中国联通
☆大智慧金融交易终端提供深度资讯分析、SuperView(超赢)数据分析，网上购买http://pay.gw.com.cn,热线021－20219999

◆ 最新消息 ◆

(1)2011年5月20日公告，公布2011年4月份统计期间内业务发展数据，2G用户累计到达数15666.2万户，本月净增数65.9万户；3G用户累计到达数2035.2万户，本月净增数181.7万户；本地电话用户累计到达数9614.9万户，本月净增数-40.2万户；宽带用户累计到达数5043万户，本月净增数62.8万户。

(2)2011年一季报披露，由于折旧及摊销、网络营运及支撑成本和销售费用，特别是3G终端补贴支出与2010年上半年相比增加较多，从而使公司今年上半年的盈利与去年上半年相比仍可能发生较大变化。一季度公司销售通信产品成本发生71.8亿元，比上年同期增长392.1%，销售亏损为19.1亿元，其中3G终端销售亏损（3G手机补贴成本）为19亿元，比上年同期增加18亿元。

图1-17　中国联通基本信息页面

（2）进入“财务透视”和“最新季报”栏

在“财务透视”栏中，有财务指标、利润表摘要、资产负债表摘要、现金流量表摘要4个项目，投资者可以从中找出自己需要的信息，如图1-18所示。

在“最新季报”栏中，有单季度财务指标、单季度利润表摘要、单季度现金流量表摘要和单季度经营情况4个项目，投资者可以从中找出自己所需要的单季度财务信息，如图1-19所示。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

中国联通 600050	操盘必读 最新季报	财务透视 股东进出	主营构成 股本分红	行业新闻 资本运作	大事提醒 行业地位	八面来风 备忘快讯	公司概况 回顾展望	管理层 盈利预测

◆ 财务透视 ◆ 万国测评制作：更新时间：2011-04-27

主要财务指标	2011一季	2010末期	2010三季	2010中期
基本每股收益（元）	0.0023	0.0586	0.0560	0.0390
基本每股收益(扣除后)	0.0014	0.0490	0.0489	0.0380
摊薄每股收益(元)	0.0023	0.0579	0.0565	0.0391
每股净资产(元)	3.3600	3.3400	3.3300	3.3000
每股未分配利润(元)	1.0062	0.9980	0.9965	0.9851
每股公积金(元)	1.3220	1.3124	1.3114	1.2921
销售毛利率(%)	27.62	29.76	30.64	31.27
营业利润率(%)	0.78	2.22	3.06	3.67
净利润率(%)	0.10	0.70	0.83	0.59
加权净资产收益率(%)	0.07	1.70	1.42	1.20
摊薄净资产收益率(%)	0.07	1.73	1.51	1.13
股东权益(%)	16.07	15.97	14.78	16.71
流动比率	0.24	0.21	0.19	0.13
速动比率	0.22	0.19	0.17	0.12
每股经营现金流量(元)	0.6280	3.2200	2.3520	1.5200
会计师事务所意见	未审计	无保留	未审计	未审计
报表公布日	2011-04-27	2011-03-30	2010-10-30	2010-08-27

	2010一季	2009末期	2009三季	2009中期
基本每股收益（元）	0.0130	0.1490	0.1490	0.1190
基本每股收益(扣除后)	0.0170	0.1320	0.1290	0.0970
摊薄每股收益(元)	0.0175	0.1480	0.1460	0.1201
每股净资产(元)	3.3500	3.3500	3.3500	3.3100
每股未分配利润(元)	1.0171	0.9996	1.1458	1.1029
每股公积金(元)	1.3038	1.3238	1.1838	1.1829
销售毛利率(%)	31.62	33.24	35.07	36.86
营业利润率(%)	3.50	7.17	10.01	10.52
净利润率(%)	0.29	1.98	2.62	2.78
加权净资产收益率(%)	0.53	4.47	[illegible]	3.10
摊薄净资产收益率(%)	0.53	4.42	4.16	3.11
股东权益(%)	17.60	16.93	19.20	19.60
流动比率	0.15	0.16	0.23	0.21
速动比率	0.14	0.14	0.22	0.21
每股经营现金流量(元)	0.9020	2.8600	2.2300	1.5000
会计师事务所意见	未审计	无保留	未审计	未审计
报表公布日	2010-04-30	2010-03-25	2009-10-31	2009-08-29

图1-18 中国联通财务透视

中国联通 600050	操盘必读 最新季报	财务透视 股东进出	主营构成 股本分红	行业新闻 资本运作	大事提醒 行业地位	八面来风 备忘快讯	公司概况 回顾展望	管理层 盈利预测

◆ 季度财务状况 ◆ ◇万国测评制作：更新时间：2011-04-27◇

一、单季度财务指标

指标(单位：元)	11第一季度	10第四季度	10第三季度	10第二季度
每股收益：	0.0023	0.0076	0.0112	0.0216
销售净利率(%)	0.10	0.34	0.54	1.07
净资产收益率	0.07	0.23	0.34	0.65
每股经营现金流量(元)	0.5877	0.3856	1.3737	0.6164
主营收入同比增长(%)	21.62	18.46	11.23	8.66
净利润同比增长(%)	-86.93	284.11	-73.83	-54.85
主营收入环比增长(%)	6.24	7.63	3.07	3.20
净利润环比增长(%)	-69.87	-92.40	-47.94	23.29

二、单季度利润表摘要

指标(单位：万元)	11第一季度	10第四季度	10第三季度	10第二季度
一、营业收入	5052870.28	4756055.71	4419927.96	4287378.99
营业成本	3662356.57	3452973.06	3118447.66	2951316.37
营业税金及附加	150250.82	137190.77	119332.43	117845.65
销售费用	673558.53	662239.16	577020.39	565247.69
管理费用	423531.41	442243.06	403873.48	391714.35
财务费用	47676.23	38041.32	42099.06	37770.56
投资收益	-65.34	24996.42	215.08	—
二、营业利润	13917.05	-2501.43	80067.55	164399.64
营业外收入	10878.45	62877.69	12158.31	18816.31
营业外支出	3634.67	13976.11	6361.69	6766.10
三、利润总额	21160.83	46400.15	95864.17	176449.75
所得税费用	6536.86	-4631.88	25142.47	40819.63
四、净利润(新准则)	14623.97	51032.03	70721.70	135630.12
母公司所有者净利润	4850.00	16097.42	23814.44	45744.56
少数股东损益	9773.27	34934.61	46907.25	89885.56

三、单季度现金流量表摘要

指标(单位：万元)	11第一季度	10第四季度	10第三季度	10第二季度

图1-19 中国联通最新季报

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7



延伸阅读

不同的炒股软件对财务信息的呈现风格会有所不同。例如大智慧是以简单的数据罗列为主，界面十分清晰；而同花顺的财务信息里则对上市公司的财务数据进行了大量的图表化分析，使投资者可以更加直观地了解公司财务状况。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

第2章

资产负债表精讲



交易手续费免费办理国内汇规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

资产负债表是反映公司在一定日期（通常为某个会计期末）财务状况的主要会计报表。它利用会计平衡原则，将合乎会计原则的资产、负债、所有者权益等交易科目分为"资产"和"负债及所有者权益"两大区块，在经过分录、转账、分类账、试算、调整等会计程序后，以特定日期的静态情况为基准，浓缩成一张报表。其报表功用除了企业内部除错、纠正经营方向、防止弊端外，也可让所有阅读者用最短时间了解企业经营状况。

资产负债表的基本结构如下。一般是按各种资产变化先后顺序逐一列在表的左方，反映单位所有的财产、物资、债权和权利。所有的负债和所有者权益则逐一列在表的右方，负债一般列于右上方分别反映各种长期和短期负债的项目；所有者权益列在右下方，反映股东的资本和盈余。左右两方的数额相等。

下面举例对资产负债表各个科目加以说明。

2.1 资产

2.1.1 流动资产

流动资产是指企业可以在一年或者越过一年的一个营业周期内变现或者运用的资产，是企业资产中必不可少的组成部分。它包括货币资金、短期投资、应收账款和存货等。由于这类资产具有较强的流动性，可以供企业偿还到期债务，所以往往成为衡量企业短期偿债能力的重要数据。图2-1即为贵州茅台2010年12月31日的流动资产情况。

下面对流动资产的重要科目进行简要的介绍。

（1）货币资金

流动资产中的货币资金，是指日常核算中库存现金、银行存款和其他货币资金账户余额的合计数。在资产负债表中，该科目被列为第一项。因为这类资产可以用以支付，任何人都会马上接受而且不打任何折扣，其流动性最强。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

合并资产负债表
2010年12月31日

编制单位：贵州茅台酒股份有限公司

单位：元 币种：人民币

项目	附注	期末余额	年初余额
流动资产：			
货币资金	1	12,888,393,889.29	9,743,152,155.24
结算备付金			
拆出资金			
交易性金融资产			
应收票据	2	204,811,101.20	380,760,283.20
应收账款	4	1,254,599.91	21,386,314.28
预付款项	6	1,529,868,837.52	1,203,126,087.16
应收保费			
应收分保账款			
应收分保合同准备金			
应收利息	3	42,728,425.34	1,912,600.00
应收股利			
其他应收款	5	59,101,891.63	96,001,483.15
买入返售金融资产			
存货	7	5,574,126,083.42	4,192,246,440.36
一年内到期的非流动资产			17,000,000.00
其他流动资产			
流动资产合计		20,300,284,828.31	15,655,585,363.39

图2-1 贵州茅台流动资产

货币资金不包括远期支票存款、临时借条、银行退票、已指明用途的货币资金和有价证券等。

作为流动性最强的资产，货币资金的流动和充足是公司的血脉。在一个经营周期中，货币资金一般要经历货币资金→存货→应收账款→货币资金的过程，如图2-2所示。如果这种及时转换不能顺利完成，即便公司账面利润足够可观，现金流量也会大受影响而变得严峻起来，公司甚至会由此发生短期偿债危机，持续经营也会受到严重威胁。因此，公司货币资金必须保持足够的额度。

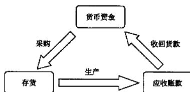


图2-2 公司的经营周期

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

当然，公司拥有的货币资金也不是越多越好。如果有过多闲置货币资金的存在，表明公司资金使用效益亟待提高。公司只有在不断促进货币资金的循环流动，保持足够的偿债能力的同时，积极提高货币资金的使用效益，才能使公司资产保值增值。

如图2-1所示，2010年12月31日，贵州茅台的货币资金高达128.88亿元，比年初97.43亿元的余额略高。这表明公司的货币资金转换较为顺利，而且也没有出现过多现金闲置的情况。

在实践中，决定公司货币资金规模的因素有以下几个方面，如图2-3所示。

①公司的资产规模、业务规模。公司资产总额越大，相应的货币资金规模也越大；业务越繁重，货币资产也会越多

②公司资金筹集能力。公司信誉好，向银行借款或发行股票、债券都会比较顺利，公司就可以适当减少持有的货币资金数量

③公司对货币资金的运用能力。货币资金的运用也存在"效率"与"效益"的问题。上市公司运用货币资金的能力越强，资金在公司内部周转就越快，则公司就没有必要保留过多的货币资金

④公司的行业特点。对于不同行业的公司，合理的货币资金规模会有差异，有一些历史的经验数据，投资者可以通过网络或统计年鉴查询

图2-3 影响公司货币资金规模的因素

投资者在观察货币资金的余额时，要注意两种特殊的情况：一是公司的货币资金越多，反而说明其发展空间越小；二是公司的现金越少，反而说明其发展速度越快。

① 公司有大量货币资金但发展前景黯淡。这种现象主要发生在从成熟期走向衰退期的公司身上。此时，公司销售已经达到顶峰，开始出现衰退迹象，同时折旧、待摊费用依然较高，使得公司的会计利润非常小甚至亏损。不过由于以前销售商品的应收账款大量收回，使得公司的货币资金较大。另外由于公司已经很难再继续扩大生产规模，也没有合适的投资项目，于是出现了大量的富余资金。

② 公司现金极少但发展潜力巨大。如果公司产品市场空间广阔、未来发展潜力巨大，公司管理层可能会将所有的利润都投入到扩大再生产的过程中，甚至通过增发、借贷的方式来追加投资，这就会使货币资金的运转产生赤字。在这种情况下，即使公司财务部门很小心地管理存货与应收账款，但还是会出现公司利润有增长，但公司仍然处于高负债状态的现象。这种现象被称为"成长性破产"。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（2）交易性金融资产

依据2007年开始施行的新准则，交易性金融资产是指为了短期内出售获利而持有的金融工具，该金融工具必须存在活跃的交易市场，例如股票、基金等。

交易性金融资产原来作为短期投资核算，在计价时以取得投资的成本入账。投资成本是指为获得一项投资而付出的代价，包括买价和其他相关费用。但是，公司在进行证券投资所支付的全部价款中，若包含应计股利、应计利息，则应当从投资成本中扣除，作为"应收股利"或"应收利息"处理。

交易性金融资产一般持有时间较短，其收益分为持有期间的收益和出售所得的价差损益。这两类收益的计价和处置如图2-4所示。

①持有收益，交易性金融资产的持有收益包括两类，第一类是持有期间收到的股利、利息，一般在实际收到时作为投资收益入账；第二类是持有交易性金融资产的未实现损益，例如持有股票价格上涨获得的收益，这部分一般要记入"公允价值变动损益"，并要在利润表中单独列示

②出售所得价差收益，这是交易性金融资产收益(或损失)的主要部分，当出售所收到的处置收入大于短期投资账面价值的差额即为当期投资收益；反之则为投资损失

图2-4 交易性金融资产的收益

交易性金融资产在持有的过程中，要以金融资产的现价计算损益，且记入当期利润表中。由于交易性金融资产价值变动幅度较大，会对公司的赢利能力、偿债能力产生重要影响。

一般来说，当交易性金融资产在公司总资产中占有较大比例时，公司的经营风险将会增大。巨额的交易性金融资产既有可能使公司在一段时间里获得超额收益，也有可能使公司在短时间内陷入灭顶之灾。这种风险将对公司的主营业务产生重大的影响，投资者在评估公司价值时需要注意这点。

2010年6月30日，华工科技（000988）的半年报中，投资收益达到1.36亿元，在扣除成本、税费和所得税之后产生利润7554.56万元，占公司上半年净利润的43%，如图2-5所示。这主要是公司从2010年3月18日至4月1日，出售所持有的全部长江证券股票而导致的。

（3）应收账款

应收账款指企业因销售商品、材料、提供劳务等，应向购货单位收取的款项，以及代垫运杂费和承兑到期而未能收到款的商业承兑汇票。应收账款是伴随

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

二、营业总成本	1,848,140,000.00	1,294,530,000.00	842,103,000.00	375,799,000.00
营业成本	1,496,460,000.00	1,064,420,000.00	683,783,000.00	311,128,000.00
利息支出	—	—	—	—
手续费及佣金支出	—	—	—	—
房地产销售成本	—	—	—	—
研发费用	—	—	—	—
退保金	—	—	—	—
赔付支出净额	—	—	—	—
提取保险合同准备金净额	—	—	—	—
保单红利支出	—	—	—	—
分保费用	—	—	—	—
其他业务成本	—	—	—	—
营业税金及附加	8,759,860.00	8,305,290.00	4,535,030.00	2,518,750.00
销售费用	123,599,000.00	86,176,800.00	53,760,000.00	25,843,800.00
管理费用	183,644,000.00	97,113,400.00	85,510,400.00	27,033,200.00
财务费用	31,288,200.00	21,959,100.00	14,601,800.00	6,784,420.00
资产减值损失	24,370,800.00	18,980,800.00	19,912,500.00	2,492,780.00
公允价值变动收益	—	-15,974.20	-34,906.10	-10,566.50
投资收益	148,607,000.00	138,205,000.00	136,186,000.00	131,737,000.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	6,383,350.00	6,439,290.00	4,419,700.00	2,497,830.00
汇兑收益	—	—	—	—
期货损益	—	—	—	—
托管收益	—	—	—	—
补贴收入	—	—	—	—
其他业务利润	—	—	—	—

图2-5 华工科技利润表

企业销售行为的发生而形成的一项债权，因此，应收账款的确认与收入的确认密切相关。通常在确认收入的同时，确认应收账款，该账户按不同的购货或接受劳务的单位设置明细账户进行明细核算。

由应收账款的定义可知，应收账款是有特定范围的，如图2-6所示。

①应收账款是指因销售活动或提供劳务而形成的债权，不包括应收职工欠款、应收债务人的利息等其他应收款

②应收账款是指流动资产性质债权，不包括长期的债权，如购买长期债券等

③应收账款是指本公司应收客户的款项，不包括本公司付出的各类存出保证金，如投标保证金和租入包装物等保证金等

图2-6 应收账款的特定范围

应收账款的存在，主要是公司采用赊销的方式销售商品、提供劳务而造成的。在市场竞争越来越激烈的情况下，越来越多的公司借助于商业信用扩大销售，提高产品的市场占有率。相应地，应收账款在总资产中所占的比例也不断增大。

但是商业信用的存在会不可避免地带来一定的风险，即应收账款到期有收不回的可能。这种最终无法收回的款项称为坏账，由此产生的损失称为坏账损失。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

坏账损失在会计上表现为一种费用，最终在利润表中影响公司的净利润。

投资者用应收账款来评估公司的竞争优势，主要是通过应收账款周转率来体现的。

应收账款周转率是企业一定时期内销售收入同应收账款平均余额的比率。其计算公式如下：

应收账款周转率＝销售收入 ÷ 平均应收账款

平均应收账款＝（期初应收账款＋期末应收账款）÷2

应收账款周转率反映公司应收账款周转速度的比率。它说明一定期间内公司应收账款转为现金的平均次数。用时间表示的应收账款周转速度为应收账款周转天数，也称平均应收账款回收期或平均收现期。应收账款周转率越高，就表明公司资金使用效率越高，公司的营运能力就越强，其竞争优势就越明显。

从2010年3月31日到2011年3月31日，江西水泥（000789）四次公布财报（2010年半年报、第三季报、年报和2011年第一季报），其应收账款周转率一直处于高位。如图2-7所示。这说明该公司资金使用效率较高，营运能力很强。

在该公司较高资金使用效率的带动之下，从2010年6月到2011年4月，该公司股价一直处于上涨趋势中，涨幅远超同期大盘的涨幅。如图2-8所示。

成长能力				
主营业务收入增长率(%)	[illegible]	[illegible]	[illegible]	28.0673
净利润增长率(%)	[illegible]	[illegible]	[illegible]	-254.8729
净资产增长率(%)	15.9212	13.075	4.909	19.5014
总资产增长率(%)	13.5248	13.6939	9.7248	26.4858
营运能力				
应收账款周转率(次)	15.6247	82.2899	43.5424	28.7103
应收账款周转天数(天)	23.0404	4.3758	8.2678	12.5391
存货周转天数(天)	213.2449	52.2011	84.0807	143.1867
存货周转率(次)	1.6882	6.8964	4.2816	2.5142
固定资产周转率(次)	0.6153	1.187	—	0.4867
总资产周转率(次)	0.1671	0.6215	0.3896	0.2237
总资产周转天数(天)	2154.3986	579.2438	924.0246	1609.2982
流动资产周转率(次)	0.6128	2.423	1.5636	0.8176
流动资产周转天数(天)	587.4674	148.5761	230.2379	440.3131
股东权益周转率(次)	0.4714	1.7493	1.1745	0.6678

从2010年6月30日至2011年3月31日，应收账款周转率一直都处于高位，这表明公司资金使用效率较高，营运能力较强

图2-7 江西水泥财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

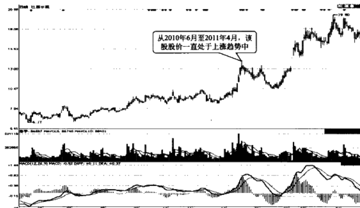


图2-8 江西水泥日K线

（4）存货

存货是指公司在日常活动中持有的以备出售的产成品或商品、处在生产过程中的在产品、在生产过程或提供劳务过程中耗用的材料、物料等。企业持有存货的最终目的是为了出售。

存货在制造企业中，往往占流动资产的一半左右，存货水平的高低与公司销售能力密切相关。存货水平太低企业有可能丧失销售机会，存货水平太高又会使企业存货储存成本高居不下。就财务报表而言，存货的重要性主要体现在以下两点，如图2-9所示。

①存货是流动资产的主要组成部分。存货水平取决于销售预测，存货水平的调整又取决于生产安排，三者之间相辅相成、互相影响。如果销售预测居高，则存货水平提升；当产销两旺，则存货将很快转化为应收账款或货币资金。反之，存货无法通过市场转化为货币资金，则对企业来说是一种灾难

②存货对净利润具有直接影响。当公司存货销售顺利时，其成本直接计入利润表的销售成本，销售成本是企业重要的成本之一，因此，存货对净利润具有直接的影响。反之，当存货无法按预期销售时，存货对利润将有负面影响

图2-9 存货的重要性

正因为存货的上述重要作用，公司必须加快存货的周转，尽快地将存货转化

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7

为应收账款或货币资金。在实践中，反映公司存货周转速度的指标主要是存货周转率。它的公式如下：

存货周转率＝销售成本 ÷ 存货平均余额

存货平均余额＝（存货期初余额＋存货期末余额）÷2

一般来说，存货周转速度越快，存货的占用水平越低，流动性越强，存货转换为现金或应收账款的速度越快，表明公司存货管理越有效率，营运能力就越强。提高存货周转率可以提高公司的变现能力和竞争优势。

从2010年6月30日到2011年3月31日，宇通客车（600066）4次公布财报，得出的存货周转率都较高，表明公司存货管理很有效率，营运能力较强。如图2-10所示。在这种背景下，同期该股股价一直处于上涨趋势中，涨幅远超同期大盘涨幅。如图2-11所示。

成长能力				
主营业务收入增长率(%)	25.0657	53.4834	56.5712	55.7535
净利润增长率(%)	25.8222	51.0417	59.9334	87.0093
净资产增长率(%)	15.1224	14.3526	11.8834	9.5594
总资产增长率(%)	22.6106	23.4171	35.3044	18.3527
营运能力				
应收账款周转率(次)	2.4647	[illegible]	[illegible]	4.6697
应收账款周转天数(天)	146.0624	28.8438	51.0638	77.0927
存货周转天数(天)	155.9184	32.0456	37.8832	54.7587
存货周转率(次)	2.3089	11.234	9.5029	6.5743
固定资产周转率(次)	—	12.4254	—	5.3583
总资产周转率(次)	0.4386	2.1908	1.37	0.9682
总资产周转天数(天)	820.7934	164.3235	262.7737	371.824
流动资产周转率(次)	0.6416	3.36	2.0063	1.5221
流动资产周转天数(天)	561.0973	107.1429	179.4348	236.5153
股东权益周转率(次)	1.1556	5.7851	4.2234	2.6888

图2-10 宇通客车财务指标

（5）预付款项

预付款项，是指企业在日常生产经营过程中发生的债权。它包括预付给供货单位的购货款或预付给施工单位的工程价款和材料款，通常是用商品、劳务或完工工程来清偿的。这些商品或服务虽然还没有收到，然而公司一旦支付款项之

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

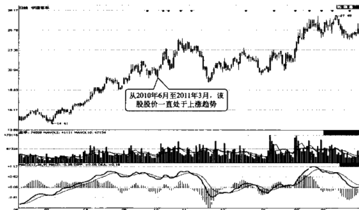


图2-11 宇通客车日K线

后，它们就变为公司的资产。例如贵州茅台在2010年底支付2亿元款项，用来预订2011年生产所需要的优质粮食原料。虽然在2010年底这部分生产原料没有进入贵州茅台自己的库房，但我们已经可以将其视为贵州茅台的资产，计入预付款项。

预付款项本质上是外单位占用本公司的资金，因此预付款项越少越好。投资者在查看预付款项时，可以通过分析预付款项占流动资产的比率来评估公司的竞争优势。

（6）流动资产合计

流动资产合计是对货币资金、应收账款、存货、预付款项等流动资产科目相加而得到的。流动资产由于其较强的流动性，所以往往成为投资者评估公司营运能力和赢利能力的重要工具。在实践中，常用流动资产周转率来衡量公司的营运能力。其计算公式如下：

流动资产周转率＝主营业务收入净额÷平均流动资产总额

其中，主营业务收入净额是指企业当期销售产品、商品、提供劳务等主要经

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

营活动取得的收入减去折扣与折让后的数额，其数值取自利润表；平均流动资产总额是指流动资产总额的年初数与年末数的平均值，其数值取自资产负债表。其计算公式如下：

平均流动资产总额＝（流动资产年初数＋流动资产年末数）÷2

流动资产周转率反映了公司流动资产的周转速度，是从公司全部资产中流动性最强的流动资产角度对公司资产的利用效率进行分析，以进一步反映公司的营运能力和赢利能力。一般情况下，该指标越高，表明公司流动资产周转速度越快，利用越好。在较快的周转速度下，流动资产会相对节约，相当于流动资产投入的增加，在一定程度上增强了企业的赢利能力；而周转速度慢，则需要补充流动资金参加周转，会形成资金浪费，降低企业赢利能力。

2010年全年，根据山西汾酒（600809）的季报、半年报、年报所得出的流动资产周转率都在较高的水平上，如图2-12所示。这表明公司流动资产利用效率较高，反映了公司拥有较强的竞争能力。同期，该股股价一直处于上涨趋势中，涨幅远超同期上证指数，如图2-13所示。

成长能力				
主营业务收入增长率(%)	40.7368	40.1335	46.96	68.4073
净利润增长率(%)	31.4494	38.3002	33.8766	53.7067
净资产增长率(%)	14.9241	16.6904	13.5457	10.6948
总资产增长率(%)	37.7584	19.6332	16.293	13.3102
营运能力				
应收账款周转率(次)	85.3347	28.3031	19.3442	14.7945
应收账款周转天数(天)	4.2187	12.7195	18.6102	24.3334
存货周转天数(天)	464.9361	515.8332	762.3888	1048.951
存货周转率(次)	0.7743	[illegible]	[illegible]	0.3432
固定资产周转率(次)	5.6984	[illegible]	[illegible]	—
总资产周转率(次)	1.0115	[illegible]	0.6286	0.4035
总资产周转天数(天)	355.9071	[illegible]	572.7012	892.1933
流动资产周转率(次)	1.2541	1.1104	0.7914	0.5082
流动资产周转天数(天)	287.0584	324.2075	454.8801	708.3825
股东权益周转率(次)	1.5864	1.2263	0.8844	0.548

图2-12　山西汾酒财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

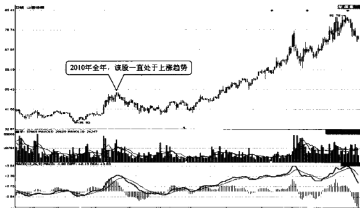


图2-13 山西汾酒日K线

精讲提高

在把握流动资产周转率时，投资者要注意以下两点。

① 要注意分析的维度。流动资产周转率不能简单地只看当期的指标结果，还要横向、纵向地进行综合分析。横向到同行业其他上市公司的流动资产周转率，纵向到该公司至少3个报告期的流动资产周转率。实际上，前面所介绍的应收账款周转率、存货周转率都应该注意其横向比较和纵向比较两个方面。

② 要注意流动资产周转率是否处于良性变动中。一般来说，要实现流动资产周转率良性变动，应以主营业务收入增幅高于流动资产增幅作保证。通过该指标的对比分析，一方面可以促进公司加强内部管理，充分有效地利用流动资产，如降低成本、调动暂时闲置的货币资金用于短期投资创造收益等，另一方面还可以促进公司采取措施扩大销售，提高流动资产的综合使用效率。因此，投资者在观察公司流动资产的历史变动时，要注意主营业务收入增幅是否高于流动资产的增幅。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2.1.2 非流动资产

非流动资产是指流动资产以外的资产，主要包括可供出售金融资产、持有至到期投资、长期应收款、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产、长期待摊费用等。企业拥有这些资产的目的或为经营上长期使用，或为达成某种特殊利益而对外投资用。图2-14即为2010年12月31日贵州茅台的非流动资产。

非流动资产：			
发放委托贷款及垫款			
可供出售金融资产			
持有至到期投资	8	60,000,000.00	10,000,000.00
长期应收款			
长期股权投资	9	4,000,000.00	4,000,000.00
投资性房地产			
固定资产	10	4,191,851,111.97	3,168,725,156.29
在建工程	11	263,458,445.10	193,956,334.39
工程物资	12	18,528,802.46	24,915,041.53
固定资产清理			
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	13	452,317,235.72	465,550,825.17
开发支出			
商誉			
长期待摊费用	14	18,701,578.16	21,469,624.81
递延所得税资产	15	278,437,938.97	225,420,802.14
其他非流动资产			
非流动资产合计		5,287,295,112.38	4,114,037,784.33
资产合计		25,587,579,940.69	19,769,623,147.72

图2-14 贵州茅台非流动资产

下面分别介绍非流动资产中的常见科目。

(1) 可供出售金融资产

可供出售金融资产通常是指：企业初始确认时即被指定为可供出售的非衍生

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

金融资产，以及没有划分为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、持有至到期投资、贷款和应收款项的金融资产。比如，企业购入的在活跃市场上有报价的股票、债券和基金等。

可供出售金融资产与交易性金融资产都属于金融资产，它们的对象工具基本类似，既可以是股票，也可以是债券。

投资者观察可供出售金融资产，进而评估该科目对上市公司赢利能力的影响时，要注意与交易性金融资产相结合。一般来说，当可供出售金融资产较多，在总资产中所占比例较大时，公司的经营风险将会增大。这与交易性金融资产对公司赢利能力的影响是一样的。



延伸阅读

交易性金融资产与可供出售金融资产的区别主要有以下几点。

① 持有的目的不同。这是决定这两种金融资产划定类型的基础。交易性金融资产是短期持有，随时准备转让或出售的，其目的就是为了获取短期收益，赚取差价的，所以此类金融资产持有期限是最不确定的；可供出售金融资产，其持有并不是准备随时出售，而是持有时间相对较长（一般要超过1年），但却不准备持有至到期或公司没有能力或意图要持有至到期的，同时也没有固定的期限与可预见的回报。

这两种金融资产的分类问题由公司管理层来决定。

② 核算的原则不同。交易性金融资产与可供出售金融资产后续计量原则是公允价值属性，交易性金融资产是以完全的公允价值来计量的；而可供出售金融资产则是以公允价值与实际利率法摊余成本相结合（债券）。

③ 初始确认核算不同。交易性金融资产在取得时，所发生的交易费用要记入当期损益中去（投资收益）；而可供出售金融资产交易时发生的交易费用要记入所取得的金融资产的成本中去。

④ 减值的计提与转回的方法与渠道是不同的。交易性金融资产不存在计提减值准备的问题；可供出售金融资产则需要计提减值准备。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7

（2）长期股权投资

长期股权投资是指公司通过对外出让资产（包括有形资产和无形资产）而获得的被投资企业的股权。公司对其他企业的股权投资，通常是为长期持有，以期通过股权投资达到控制被投资企业或对被投资企业施加重大影响的目的；或为了与被投资企业建立密切关系，以分散经营风险。长期股权投资通常具有投资大、投资期限长、风险大以及能为企业带来较大利益等特点。

长期股权投资依据对被投资企业产生的影响，分为以下4种类型，如图2–15所示。

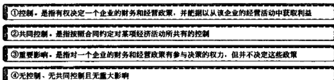


图2–15　长期股权投资的4种类型

投资者通过长期股权投资科目来判断公司的经营情况，要注意以下几个方面。

① 长期股权投资的核算。长期股权投资有成本法和权益法两种核算方法。当投资企业对被投资企业没有实际控制权，应采用成本法核算；投资企业对被投资单位具有控制、共同控制或重大影响的，则应采用权益法核算。

采用权益法时，投资企业应在取得股权投资后，按应享有或应分担的被投资单位当年实现的净利润或发生的净亏损的份额（法规或公司章程规定不属于投资企业的净利润除外），调整投资的账面价值，并确认为当期投资损益。投资企业按被投资单位宣告分派的利润或现金股利计算应分得的部分，相应减少投资的账面价值。

一般来说，成本法和权益法的选择将导致公司长期股权投资资产规模、投资收益的确认等方面出现不同的结果。因此，投资者要警惕某些公司通过变换长期股权投资的核算方法来操纵报表的情况。在个别情况下，当长期股权投资出现重大亏损之后，部分不负责任的公司为掩盖当期亏损，将长期股权投资的核算

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

方法由权益法改为成本法，导致公司当期利润失真。投资者需要警惕这类情况发生。

② 关联交易。当长期股权投资属于控制、共同控制或能够施加重要影响时，投资企业与被投资企业之间就构成关联方，关联方之间的交易即关联交易。由于其交易并不是在完全公开竞争的条件下进行的，因此它对公司的经营能力和赢利能力将产生重要影响。比如，上市公司某个会计年度即将发生亏损时，往往通过关联交易的方法来输送利益，以免公司股价受到影响。

因此，投资者在观察长期股权投资科目的时候，要注意多观察关联方和公司关联交易的情况，以防公司通过关联交易来操纵当期利润。

2010年7月14日，连云港（601008）发布公告，公司以零元的价格“租下”大股东的码头资源，同时一并接收与该资产相关的三百多人的人事安排。这起关联交易实际上是慷慨地替大股东全额打理每年1600万元亏损的烂摊子，借关联交易为大股东输送利益。

连云港借关联交易为大股东输送利益之后，伴随着大盘的上涨，该股也出现了一波上涨趋势，但其涨幅不但低于同板块其他港口类上市公司，甚至连大盘也没有超过，如图2-16和图2-17所示。

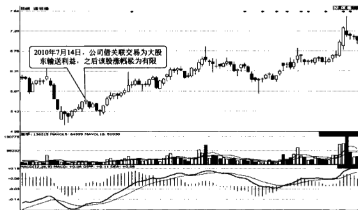


图2-16 连云港日K图

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

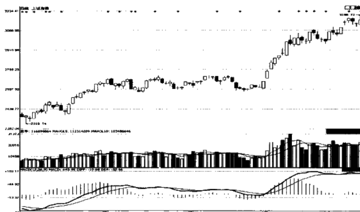


图2-17 上证指数日K线

③ 投资收益产生现金流的情况。股权投资收益的确定，是按照权责发生制的要求采用成本法或权益法来确定的，并不一定对应公司相应的现金流入量。股权投资收益产生的现金流入量将体现在现金流量表中的收回投资收益的现金科目中。当被投资企业没有分红、分红规模小于可供分配的利润或无力支付现金股利的情况下，利润表中的股权投资收益就有可能大于现金流量表中分得股利所收到的现金。此时，投资者可以由此来判断公司股权投资收益质量的高低。

当长期股权投资收益在利润表中较大，却无法形成现金流量时，表明该公司的股权投资收益仅仅只是账面上的利润，投资收益质量较低；反之，则表明公司能够顺利地收到被投资企业的利润分红，股权投资收益能够顺利地转化为现金，投资收益质量较高。

（3）无形资产

无形资产是指公司长期使用、不存在实物形态的资产，包括专利权、非专利技术、商标权、著作权、土地使用权、商誉、特许经营权等。如图2-14所示，2010年12月31日，贵州茅台的无形资产为4.52亿元。

投资者通过无形资产来评估公司的价值，需要注意以下几个方面。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

① 资产负债表上作为"无形资产"列示的多数都是企业外购的无形资产。企业自创的无形资产，其研究和开发费作为当期费用处理，并没有作为无形资产处理。因此，作为"无形资产"处理的基本上都是企业外购的无形资产。

② 无形资产所带来的经济利益是不确定的。风险较大。因此，无形资产项目的金额往往不能全面反映企业无形资产的经济价值和潜力。投资者在评价上市公司的赢利能力时，如果对企业的无形资产状况没有较为清楚些的了解，对该项目数据的分析应持谨慎态度。



延伸阅读

无形资产，特别是其中的"商誉"或者"品牌价值"，往往是脆弱的。当企业生产经营处于快速增长阶段时，无形资产往往能够起到"锦上添花"的作用，被炒得很高；一旦企业出现重大危机，无形资产往往短时间内快速下跌，甚至变为零。例如，奶粉行业曾经的龙头三鹿奶粉，其无形资产在全盛时高达几十个亿。但在2008年9月"三聚氰胺事件"之后，该公司的无形资产快速地从几十个亿变为零。

③ 无形资产的摊销。2007年发布的新会计准则对无形资产没有明确规定的摊销年限，只是要求反映未来该无形资产消耗所产生的经济利益。因此，无形资产的摊销期限有可能成为企业调控利润、规避税金的工具。例如，高新技术企业可以视情况对某些专利技术选择尽量短的摊销年限，在使用期间内摊销尽量多的价值，以达到降低利润、递延部分所得税的目的。



延伸阅读

我国相关制度规定无形资产摊销年限的确定原则如下。

无形资产应当自取得当月起在预计使用年限内分期平均摊销，记入损益。如果预计使用年限超过了相关合同规定的受益年限或法律规定的有效年限，其摊销年度按照下列原则确定。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

① 合同规定受益年限但法律没有规定受益年限的，摊销年限不应超过合同规定的收益年限。

② 合同没有规定受益年限但法律规定有效年限的，摊销年限不应超过法律规定的有限年限。

③ 合同规定了收益年限，法律也规定了有效年限的，摊销年限不应超过收益年限和有限年限两者之中的较短者。

④ 如果合同没有规定受益年限，法律也没有规定有效年限的，摊销年限不应超过10年。

④ 注意账外无形资产。企业研发支出的会计处理，并不影响自创无形资产的形成。因此，企业已经研发成功的无形资产就难以在资产负债表上出现，而是游离在资产负债表之外。这样，历史较为悠久并重视研发的企业，就有可能存在一些已经成功且能为企业现在和未来的发展作出积极贡献的账外无形资产。账外无形资产的实现方式可有多种，主要方式有：对外股权投资、转让和销售无形资产的所有权或使用权、作为抵押或担保物取得贷款等。

投资者通过对资产负债表及其附注的分析，一旦发现账外无形资产就要引起注意，特别是那些现在被忽视的无形资产，这些无形资产所带来的收益必然会在未来的资产负债表和股价走势图上反映出来。


实战经验

在我国，投资者在分析上市公司无形资产的时候，要注意商标等无形资产不属于上市公司所有，而归母公司所有的情况。例如承德露露在上市后，其“露露”商标的所有权一直属于露露集团，上市公司只有使用权。直到2006年，承德露露才以3.01亿元的代价自露露集团手中购买了“露露”商标共计127件、专利73项以及域名、条形码等无形资产。

（4）固定资产

固定资产是指企业使用期限较长、单位价值较高，并且在使用过程中保持原

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

有实物形态的资产，比如建筑物、机器、机械、运输工具、设备等。在资产负债表上，它们是以其初始购置成本减去累计折旧后的价值记录。

固定资产是企业的劳动手段，也是企业赖以生产经营的主要资产。从会计的角度划分，固定资产一般被分为生产用固定资产、非生产用固定资产、租出固定资产、未使用固定资产、融资租赁固定资产、接受捐赠固定资产等。

与流动资产相比，固定资产一般具有如下一些特点，如图2-18所示。

①使用时间长，一般在1年以上。正因为如此，固定资产需要以折旧的方式将成本系统地分配到各个使用年度的费用中

②持有固定资产的目的在于服务生产经营而非出售，这一点正是区别固定资产与存货等流动资产的显著标志

③固定资产在其使用期限内，其实物形态始终保持不变，这一点也不同于存货等流动资产

④单项价值高。例如作为固定资产核算，但不属于生产经营主要设备的物品，单位价值一般在2000元以上，使用时间在2年以上

图2-18 固定资产的特点

投资者通过固定资产来评估公司的价值，需要注意以下几个方面。

① 分析固定资产的结构。投资者可以结合报表附注的资料，对固定资产的结构进行分析，以观察固定资产配置的合理性。特别是对于非生产用固定资产、未使用固定资产以及不需用固定资产占总资产的比重较高的情况，应给予特别的关注，因为这些资产不直接创造价值。

② 固定资产的更新。一般来说，一家具有持续竞争优势的公司无需不断更新其厂房和设备以保持其竞争力。在这种企业，由于公司的品牌或产品属性等因素，固定资产无需快速更新，在其厂房和设备报废毁损之前，它能够一直为企业创造收益。

相反，那些不具备长期竞争优势的公司可能时刻面临着残酷的市场竞争，这意味着他们往往不得不在其生产设备报废之前就进行更新，以保持其竞争力。这必然会形成一种持续的隐形开支，使公司资产负债表上的厂房和设备的数额一直增长。

因此，投资者在分析公司的固定资产时，要注意公司的品牌、产品属性等因素对固定资产更新的影响，并进而判断公司是否具有持续竞争优势。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

贵州茅台是我国白酒行业的龙头股，其品牌知名度和特殊的产品属性（老字号白酒，不能创新，只能不断复制），使其厂房和设备无需快速更新。在这些固定资产报废之前，可以一直为企业创造收益。该公司固定资产的这一属性成为公司保持持续竞争优势的重要因素。

美菱电器虽然在我国也具有较高的知名度，但其所处的行业属于竞争激烈的电冰箱行业。为了在竞争中占据优势，公司必须加快产品的更新换代步伐，相应地厂房和设备等固定资产的更新速度也要加快，这种固定资产的开支必然会对公司的赢利造成消极影响。

2011年3～6月，伴随着大盘的持续下跌，贵州茅台（600519）反而持续上涨，如图2-19所示。而美菱电器（000521）却不断下跌，如图2-20所示。

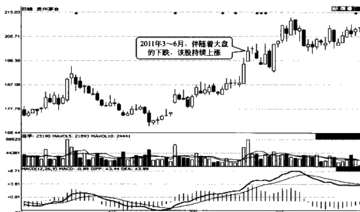


图2-19 贵州茅台日K线



精讲提高

与美菱电器类似，目前在市场上，由于面临激烈竞争而导致固定资产更新速度较快的行业，有汽车制造、信息技术等。因此，投资者在分析公司的固定资产数额时，要注意联系该公司的行业属性。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔付差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

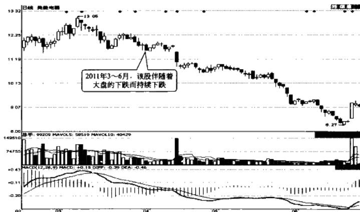


图2-20 美菱电器日K线

③ 固定资产周转率，也称固定资产利用率，是企业销售收入与固定资产净值的比率。其计算公式如下：

固定资产周转率＝销售收入÷平均固定资产净值

平均固定资产净值＝（期初净值＋期末净值）÷2

固定资产周转率表示在一个会计年度内，每1元固定资产支持的销售收入。固定资产周转率越高，表明公司对厂房、设备等固定资产的利用效率越高，管理水平越好；反之则表明公司对固定资产的利用效率越低，管理水平越差。



精讲提高

在把握固定资产周转率时，投资者要注意以下几个方面。

① 要注意分析的维度。固定资产周转率不能简单只看一个结果，而要横向和纵向地分析。横向到该板块其他公司的固定资产周转率，纵向到该公司若干历史时期的固定资产周转率。

② 这一指标的分母采用平均固定资产净值，因此指标的比较将受到折

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7

旧方法和折旧年限的影响，应注意其可比性问题。

③ 当企业固定资产净值率过低（如因资产陈旧或过度计提折旧），或者当企业属于劳动密集型企业时，这一比率就可能没有太大的意义。

2.2 负债和股东权益

2.2.1 流动负债

流动负债，又称为短期负债，是指公司在1年（含1年）或超过1年的一个营业周期内应偿还的债务。它包括短期借款、应付票据、应付账款、预收账款、短期贷款、应付工资等。图2-21即为贵州茅台2010年12月21日的流动负债。

流动负债：			
短期借款			
交易性金融负债			
应付票据			
应付账款		227,955,737.23	86,134,162.97
预收款项		851,692.00	863,200.61
应付职工薪酬		482,439,691.18	454,203,552.50
应交税费		117,108,607.81	20,636,747.14
应付利息			
应付股利			
其他应付款		358,323,861.87	340,090,224.08
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债			
流动负债合计		1,186,679,590.09	901,927,887.30

图2-21 贵州茅台流动负债

下面对流动负债的各个科目进行详细介绍。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（1）应付账款

应付账款是指公司以赊销的方式购买材料、商品或接受劳务供应而发生的债务。比如A公司预定了10000吨水泥，供应商将10000吨水泥连同这笔货款的发票一起交给A公司。这10000吨水泥的发票就是一项应付账款。

应付账款实际上相当于一种贷款。能够以赊销的方式来获取商品或服务，本身就说明公司在交易中处于优势地位、信誉可靠。特别是在零售类公司中，庞大的应付账款不但表明了公司在该领域的强势地位，而且能够给企业带来庞大的现金流，这对公司的发展是极为有利的。

我国家电连锁行业，与供应商之间普遍实行“先进货，再付款”的方式。在该模式下，家电连锁企业从家电生产企业拿货，但货款一般要经过1 ～ 6个月时间才能支付，最终形成家电连锁企业庞大的应付账款和应付票据。这笔巨额资金为连锁企业的快速扩张道路提供了极为优越的资金保障。

作为我国家电连锁行业的领先企业，在2010年12月31日，苏宁电器（002024）的应付账款达到68.39亿元，比2009年底增加36.7%，如果加上应付票据，该公司广义的应付款项在2010年底高达200多亿元，如图2-22所示。这充分说明了该公司的市场地位和竞争优势。在这种背景下，从2004年7月上市到2011年6月，该股涨势惊人，涨幅将近100倍，如图2-23所示。

(2) 负债及股东权益构成情况及变动原因分析　　　　(单位：千元)

项目	金额		增减情况		2008年12月31日
	2010年12月31日	2009年12月31日	增减额	增减幅度(%)	
短期借款	317,739	-	317,789	-	156,000
应付账款	6,839,024	5,003,117	1,835,907	36.70%	3,633,327
应付票据	14,277,320	13,999,191	278,129	1.99%	7,096,536
预收款项	[illegible]93,820	276,792	117,028	42.28%	184,822
其他应付款	1,[illegible]9,020	666,391	872,629	130.95%	608,046
流动负债合计	[illegible]	[illegible]3,839	3,815,509	18.42%	12,478,565
其他非流动负债	[illegible]	[illegible],271	303,977	160.60%	22,887
非流动负债合计	[illegible]	[illegible]6,010	331,633	169.19%	27,642
负债合计	25,061,991	20,914,849	4,147,142	19.83%	12,506,207
股本	6,996,212	4,664,141	2,332,071	50.00%	2,991,008
资本公积	655,288	2,975,652	-2,320,364	-77.98%	1,086,191
盈余公积	746,529	517,465	229,064	44.27%	364,270
未分配利润	9,932,866	6,383,317	3,549,549	55.61%	4,334,488
归属于母公司股东权益合计	18,338,189	14,540,346	3,797,843	26.12%	8,775,957

2010年底，该公司应付款项总额高达200多亿元

图2-22　苏宁电器的应付账款

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

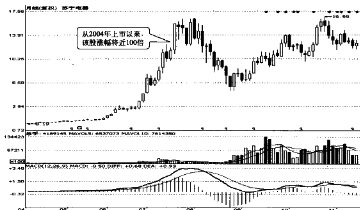


图2-23 苏宁电器月K线（复权）



精讲提高

在把握应付账款时，投资者要注意的是，应付账款、应付票据虽然在会计处理上不同，但其实质上近似。因此投资者在考虑公司的市场价值时，可以将二者近似等同。

（2）短期借款

短期借款是指企业为维持正常的生产经营所需的资金或为抵偿某项债务而向银行或其他金融机构等外单位借入的、还款期限在1年以下（含1年）的各种借款。短期借款主要有经营周转借款、临时借款、结算借款、票据贴现借款、卖方信贷、预购定金借款和专项储备借款等。

从传统意义上来说，在公司经营过程中，最理想的状况就是利用自己的经营现金流来满足正常经营所需的资金，而无需向其他机构借入资金。投资者查看上市公司的短期借款，一般情况下，是越少越好；相反，如果公司拥有庞大的短期

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍trading差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

借款，就要仔细地分析这些短期借款的用途。

如果短期借款的目的是用于新的利润增长点，例如外贸企业借入资金来拓展国内市场，这意味着公司将产生新的利润，对公司股价是利好消息。而如果短期借款是用于其他用途则可能是利空，例如公司原有资金无力偿还，只能借入新债偿还旧债，这意味着公司陷入了困境。此外如果短期借款发生在关联企业之间，则很可能只是集团内部的资金调度，并不能代表企业经营的优劣。

2008年，在全球金融危机的影响之下，我国房地产业持续低迷，众多房地产公司的短期借款额度大幅上涨，其中尤以苏宁环球（000718）最为典型。

苏宁环球第一季度的短期借款为4500万元，而中报则迅速上升至4.19亿元，涨幅达到831%，表明该公司的资金链十分紧张。之后第三季度和年报，短期借款虽然不断减少，但总体额度仍然偏大，表明公司资金链的紧张程度虽然有所缓解，但对公司经营仍然有较大的压力，如图2-24所示。

在这样的背景之下，2008年全年，该股股价持续下跌，屡创新低，如图2-25所示。

流动负债				
短期借款	150,000,000.00	193,000,000.00	419,000,000.00	45,000,000.00
向中央银行借款		—	—	—
吸收存款及同业存放		—	—	—
拆入资金		—		—
交易性金融负债		—		—
衍生金融负债		—		—
应付票据	[illegible]	358,862,000.00	167,047,000.00	139,116,000.00
应付账款	809,939,000.00	1,098,480,000.00	921,942,000.00	468,668,000.00
预收款项	1,678,930,000.00	1,033,980,000.00	850,375,000.00	915,348,000.00
卖出回购金融资产款	—	—	—	—
应付手续费及佣金	—	—	—	—
应付职工薪酬	352,433.00	381,216.00	345,302.00	-200,449.00
应交税费	134,761,000.00	367,153,000.00	312,898,000.00	104,427,000.00
应付利息	728,689.00	—	759,305.00	—
应付股利	3,716,840.00	—	—	—
其他应交款	—	—	—	—
应付保证金	—	—	—	—
内部应付款	—	—	—	—
其他应付款	157,494,000.00	151,996,000.00	114,540,000.00	382,684,000.00
预提费用	—	—	—	—

2008年后两个季度短期借款虽不断减少，但额度仍然偏大，表明公司压力仍然较大

2008年第二季度短期借款迅速上涨，表明公司资金链十分紧张

图2-24　苏宁环球2008年流动负债

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

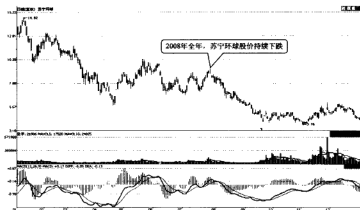


图2-25 苏宁环球日K线

2.2.2 非流动负债

非流动负债是指偿还期在1年以上或者超过1年的一个营业周期以上的债务。非流动负债的主要项目有长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款等。图2-26即为2010年12月31日贵州茅台的非流动负债。

非流动负债			
长期借款			
应付债券			
长期应付款			
专项应付款	23	10,000,000.00	10,000,000.00
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债			
非流动负债合计		10,000,000.00	10,000,000.00
负债合计		7,038,190,246.07	5,118,057,753.51

图2-26 贵州茅台非流动负债

非流动负债对公司运营能够产生如下的积极影响，如图2-27所示。

但是，投资者也不应忽视举借非流动负债对公司赢利的一些消极影响，如图2-28所示。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

①可以保持原有的股权结构不变和股票价格的暂时稳定

②不影响原有股东对企业的控制权

③当公司净资产收益率高于非流动负债的利息水平时，非流动负债可以增加股东的权益

④非流动负债支付的利息具有抵税功能

图2-27 非流动负债对公司经营的积极影响

①举借非流动负债可能带来股东权益的减少，当公司赢利能力较低时，每年净利润必须雷打不动地先行偿还非流动负债的利息，必然造成股东权益的减少

②举借非流动负债必须按固定时间到期偿还

③举借非流动负债可能会给企业带来较大的财务风险

图2-28 非流动负债对公司赢利的消极影响

一般来说，那些具有持续竞争优势的公司通常负担很少的长期借款，甚至根本没有长期借款。这是因为这些公司具有较强的赢利能力，当需要扩大生产规模或进行企业并购时，它们进行自我融资的能力很强，没有必要大量举债。因此，投资者可以通过观察上市公司的非流动负债来评估其价值。

当某公司赢利能力较强，非流动负债水平很低，同时过去若干年里，其非流动负债水平一直都很低，那么这个公司很可能就拥有某种有利的强大竞争优势。

2006～2011年，山西汾酒（600809）在其发布的5份年报中，摊薄净资产收益率一直都在15%以上，非流动负债一直为零，如图2-29、图2-30所示。它表明该公司具有较强的赢利能力，同时其非流动负债水平非常低，财务风险非常小。

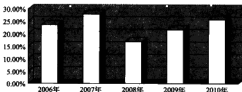
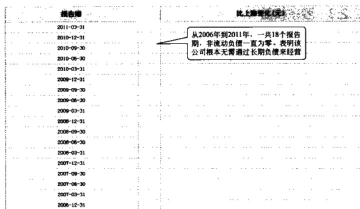


图2-29 山西汾酒摊薄净资产收益率

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7



报告期	比上期变化(元)
2011-03-31	
2010-12-31	
2010-09-30	
2010-06-30	
2010-03-31	
2009-12-31	
2009-09-30	
2009-06-30	
2009-03-31	
2008-12-31	
2008-09-30	
2008-06-30	
2008-03-31	
2007-12-31	
2007-09-30	
2007-06-30	
2007-03-31	
2006-12-31	

图2-30　山西汾酒2006 ~ 2011年非流动负债

在这种财务背景之下，从2006年1月到2011年6月，尽管经历了大盘的大起大落，该股整体上一直处于上涨趋势中，涨势惊人，远超同期大盘的涨幅，如图2-31所示。

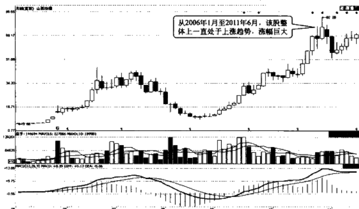


图2-31　山西汾酒月K线（复权）

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2.2.3 股东权益

股东权益又称净资产，是指公司总资产中扣除负债所余下的部分，是股本、资本公积、盈余公积、未分配利润的总和，代表了股东对企业的所有权，反映了股东在企业资产中享有的经济利益。图2-32即为2010年12月31日贵州茅台的股东权益。

所有者权益(或股东权益)：			
实收资本(或股本)	24	943,800,000.00	943,800,000.00
资本公积	25	1,374,964,415.72	1,374,964,415.72
减：库存股			
专项储备			
盈余公积	26	2,176,754,189.47	1,585,666,147.40
一般风险准备			
未分配利润	27	13,903,255,455.61	10,561,552,279.69
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计		18,398,774,060,80	14,465,982,842.81
少数股东权益		150,615,633.82	185,582,551.40
所有者权益合计		18,549,389,694.62	14,651,565,394.21
负债和所有者权益总计		25,587,579,940.69	19,769,623,147.72

图2-32 贵州茅台股东权益

股东权益的几个科目如图2-33所示。

①股本，即按照面值计算的股本金

②资本公积，包括股票发行溢价、法定财产重估增值、接受捐赠资产价值等

③盈余公积，分为法定盈余公积和任意盈余公积。法定盈余公积按公司税后利润的10%强制提取，目的是为了应付经营风险。当法定盈余公积累计额已达注册资本的50%时可不再提取

④未分配利润，未分配利润是指公司留待以后年度分配的利润或待分配利润

图2-33 股东权益的科目

投资者通过观察股东权益来评估公司的价值，需要注意以下几个方面。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所保证金
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（1）每股未分配利润

在股东权益的各个科目中，企业对未分配利润拥有最大的自主权。因此，未分配利润的高低直接反映了公司发展后劲的大小。当有较好的投资项目出现之后，拥有较多未分配利润的企业能够以最快的速度进行投资，同时也能够防范公司经营过程中的各种风险。因此，投资者可以利用每股未分配利润指标来反映公司发展后劲的大小，该指标是将未分配利润除以股份总数算出来的。其计算公式如下：

每股未分配利润＝期末未分配利润 ÷ 期末股份总数

2011年6月30日，沪深市场每股未分配利润排名中，贵州茅台每股未分配利润高达16.73元，位居第一，如图2-34所示。表明该股具有极强的发展后劲，不愧为两市第一股。

排行	股票代码	股票名称	每股未分配利润 ▼
1	600519	贵州茅台	16.73
2	600150	中国船舶	15.83
3	002304	洋河股份	10.80
4	000623	吉林敖东	10.04
5	000338	潍柴动力	9.18
6	601899	紫金矿业	7.88
7	002422	科伦药业	7.76
8	600123	兰花科创	7.63
9	601166	兴业银行	7.55
10	600739	辽宁成大	6.78
11	600449	赛马实业	6.67
12	600508	上海能源	5.89
13	000685	中山公用	5.74
14	000869	张 裕A	5.73
14	200869	张 裕B	5.73
16	600216	浙江医药	5.73

图2-34 每股未分配利润前15名

（2）股东权益比率

股东权益比率是股东权益和总资产的比率。其计算公式如下：

交易手续费免费办理国内汇商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍陪偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

股东权益比率＝股东权益总额 ÷ 资产总额

股东权益比率表明了在总资产中属于股东权益的比重。一般来说，该比率应当适中。如果权益比率过小，表明企业过度负债，容易削弱公司抵御外部冲击的能力；而权益比率过大，意味着企业没有积极地利用财务杠杆作用来扩大经营规模。

权益股东权益比率的倒数称为权益乘数。其计算公式如下：

权益乘数＝资产总额 ÷ 股东权益总额

权益乘数也即资产总额是股东权益的多少倍。该乘数越大，说明股东投入的资本在资产中所占比重越小，反之则表明股东投入的资本在资产中所占的比重越大。权益乘数是杜邦公式中的重要一环。

2010年全年，潍柴动力（000338）的净资产收益高达36.63%，表明该公司的赢利能力非常强。同时，公司股东权益比率当年始终维持在40%上下，表明公司利用了较为适宜的财务杠杆来增加股东的收益。如图2-35所示。

在这种财务背景下，2010年全年，该股股价在震荡之后出现了一波较大的上涨趋势，涨幅远超同期大盘。如图2-36所示。

偿债及资本结构				
流动比率(%)	1.4862	1.5093	1.4022	1.3868
速动比率(%)	[illegible]	[illegible]	1.1782	1.1314
现金比率(%)	[illegible]	[illegible]	29.9852	30.6379
利息支付倍数()	[illegible]	[illegible]	6791.0476	5821.3329
长期债务与营运资金比率(%)	[illegible]	0.0836	0.0838	0.1123
股东权益比率(%)	44.8048	44.7022	39.8225	39.6489
长期负债比率(%)	1.8304	2.0656	2.0208	2.3088
股东权益与固定资产比率(%)	296.8232	—	257.3029	—
负债与所有者权益比率(%)	123.1903	123.7027	154.1146	152.2136
主营利润比重()	182.6159	183.2074	187.42	184.1027
股息发放率(%)	0.0891	[illegible]	[illegible]	0.0447
投资收益率(%)	—	[illegible]	[illegible]	-0.4226
主营业务利润(元)	15280460993.25	10867807427.75	7800133808.84	3716731751.97
净资产收益率(%)	36.63	29.38	21.96	12.1
加权净资产收益率(%)	44.91	34.16	24.19	12.88
扣除非经常性损益后的净利润(元)	6648660196.63	—	3204670085.24	—

图2-35 潍柴动力2010年财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

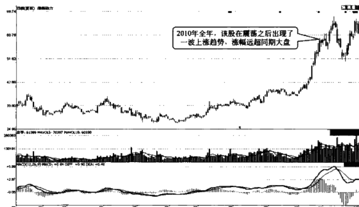


图2-36 潍柴动力日K线

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

第3章 所有者权益变动表精讲



交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

所有者权益变动表，又称股东权益变动表，是指反映构成所有者权益的各组成部分当期的增减变动情况的报表。它能够解释在某一特定时间内，股东权益如何因企业经营的盈亏及现金股利的发放而发生的变化，是管理层是否公平对待股东的重要依据。图3-1即为2010年12月31日苏宁电器（002024）的所有者权益变动表。

2010年度合并股东权益变动表
(除特别注明外，金额单位为人民币千元)

项　目	附注	归属于母公司股东权益					少数股东权益	股东权益合计
		股本	资本公积	盈余公积	未分配利润	外币报表折算差额		
2009年1月1日年初余额		2,991,008	1,086,191	364,270	4,334,488	-	336,363	9,112,320
2009年度增减变动额								
净利润		-	-	-	2,889,956	-	98,539	2,988,495
其他综合收益		-	-	-	-	(229)	-	(229)
股东投入和减少资本								
股东投入资本		177,629	2,822,371	-	-	-	-	3,000,000
少数股东投入资本		-	-	-	-	-	20,951	20,951
少数股东减少资本		-	(35,608)	-	-	-	(71,216)	(106,824)
利润分配								
提取盈余公积		-	-	153,195	(153,195)	-	-	-
对股东的分配		598,202	-	-	(687,932)	-	-	(89,730)
股东权益内部结转								
资本公积转增股本		897,302	(897,302)	-	-	-	-	-
2009年12月31日年末余额		4,664,141	2,975,652	517,465	6,383,317	(229)	384,637	14,924,983
2010年1月1日年初余额		4,664,141	2,975,652	517,465	6,383,317	(229)	384,637	14,924,983
2010年度增减变动额								
净利润		-	-	-	4,011,820	-	93,688	4,105,508
其他综合收益	五.47	-	-	-	-	7,523	-	7,523
股东投入和减少资本								
股份支付计入股东权益	五.32	-	14,543	-	-	-	-	14,543
少数股东投入资本		-	-	-	-	-	41,226	41,226
少数股东减少资本		-	(2,836)	-	-	-	(2,077)	(4,913)
利润分配								
提取盈余公积	五.33	-	-	229,064	(229,064)	-	-	-
对股东的分配	五.34	-	-	-	(233,207)	-	(10,272)	(243,479)
股东权益内部结转								
资本公积转增股本	五.31、五.32	2,332,071	(2,332,071)	-	-	-	-	-
2010年12月31日年末余额		6,996,212	655,288	746,529	9,932,866	7,294	507,202	18,845,391

图3-1　苏宁电器所有者权益变动表

2007年以前，公司所有者权益变动情况是以资产负债表附表形式予以体现的。新准则颁布后，要求上市公司于2007年正式对外呈报所有者权益变动表，

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

该表将成为与资产负债表、利润表和现金流量表并列披露的第4张财务报表。在所有者权益变动表中，企业应当单独列示反映下列信息的项目，如图3-2所示。

①净利润

②直接计入所有者权益的利得和损失项目及其总额

③会计政策变更和差错更正的累积影响金额

④所有者投资资本和向所有者分配利润等

⑤按照规定提取的盈余公积

⑥实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润的期初和期末余额及其调节情况

图3-2 所有者权益变动表所反映的重要项目

3.1 所有者权益变动表重要项目

3.1.1 净利润

净利润是指企业在利润总额中按规定缴纳了所得税之后的利润总量，通常也被称为税后利润或净收入。其计算公式如下：

净利润＝利润总额×（1－所得税率）

净利润是一个企业经营的最终成果，反映了企业利用资产所创造的完全归属于股东的利润。该值越大，就表明企业最终的经营成果越大，企业的经营效益就越好；反之，则企业最终的经营成果就越小，企业的经营效益就越差。

在所有者权益变动表中，净利润作为年度增减变动额的第一个项目，成为投资者评估公司赢利的重要起点。

如图3-1所示，2010年12月31日，苏宁电器的净利润为40.12亿元。它表示在2010年度，该公司利用其资产为股东创造了40.12亿元的利润。

在实践中，投资者往往通过由净利润及净利润所构造的财务指标，来衡量上市公司的持续性竞争能力。这些财务指标包括净资产收益率、总资产收益率等。有关内容将在第6章中详细介绍。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

3.1.2 直接计入所有者权益的利得和损失项目

直接计入所有者权益的利得，是指由企业非日常活动所形成的、会导致所有者权益增加的、与所有者投入资本无关的经济利益的流入；直接计入所有者权益的损失，是指由企业非日常活动所发生的、会导致所有者权益减少的、与向所有者分配利润无关的经济利益的流出。

在所有者权益变动表中，直接计入所有者权益的利得或损失，主要有以下几类。如图3-3所示。

①可供出售金融资产的公允价值变动净额

②权益法下受投资单位其他所有者权益变动的影响

③与计入所有者权益项目相关的所得税影响

④固定资产、无形资产转为投资性房地产时公允价值的变动

⑤其他

图3-3 直接计入所有者权益的利得或损失项目

从上面的几项业务可知，这些直接计入所有者权益的利得或损失项目，大多存在于企业会计处理体系的“边边角角”处，虽然计入了所有者权益，但均为较复杂、风险较大的业务，容易与直接计入本期损益的事项混淆。



精讲提高

一般会计要素的数额变动，如收入的形成和费用的发生，会伴有货币资金的收付，或者是财产物资的流动。但是，直接计入所有者权益的利得和损失却鲜有类似的相关事项发生，多是资产等自身计价基础的变动，或者是其他资产的价值变动对企业总体价值变动的影响额。这样的变动大多表现为与公允价值变动有关的事项，由此形成的利得和损失较为抽象，甚至难以“琢磨”。所以，这样的业务事项一般称为“虚拟”事项。这些虚拟事项对公司净利润和赢利能力有着不可忽视的影响。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

投资者通过直接计入所有者权益的利得和损失来衡量公司的持续竞争能力时，需要注意以下几个方面。

（1）可供出售金融资产公允价值变动净额对利润的影响

公司在取得可供出售金融资产之后，虽然其公允价值变动十分剧烈，但由于持有的时间较长和特别的会计处理方法，该资产价格的变动并不会增加或减少公司当期利润水平。只有到该资产出售时，才将已计入资本公积的部分转入投资收益，确认利润。

因此，当投资者发现公司仍然持有大量可供出售金融资产时，就要提防由于资产价值大幅下跌所造成的损失。此时，尽管公司当期利润还没有对亏损作出直接的反映，但已经成为公司利润水平降低的隐患。

（2）固定资产转为投资性房地产时对利润的影响

近年来，我国大中城市房地产价格上涨幅度极大，因此，当企业将自己原来作为固定资产的一部分房地产转为投资性房地产时，该房产的公允价值与原来的账面价值往往会有巨大的差额。该差额为公司利得，计入所有者权益，并在最终处置该资产时形成公司的投资收益。

在这种情况之下，企业可能由于出售该投资性房地产（原来的固定资产）而突发横财，造成净利润短期内大幅增加。相应地，股价一般也将在短期内出现一波较大的上涨走势，投资者可以短期介入。但这并不是由于企业赢利能力的提高所致，公司的持续竞争能力并没有提高。对这一点，投资者务必留意。

2008～2010年，作为印染类上市公司的美欣达（002034）在扣除非经常性损益后，归属于上市公司股东的净利润分别为－7102.71万元、－3227.99万元以及318.49万元。它表明公司的赢利能力较差。在这种背景下，2010年8～11月，伴随着大盘的上涨，该股一直震荡，涨幅远小于大盘。如图3-4所示。

2011年4月20日，该公司公布中期业绩预期，由于公司控股子公司土地使用权收储补偿的金额得以确认，导致公司净利润比上年同期增长，预计赢利6500万～7500万元。在这个利好刺激之下，股价短期内出现了一波较大的上涨走势。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

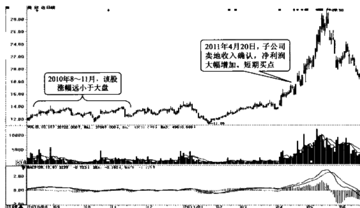


图3-4 美欣达日K线

3.1.3 会计政策变更和差错更正的累积影响金额

会计政策变更，是指企业对相同的交易或事项由原来采用的会计政策改用另一会计政策的行为。比较常见的会计政策变更有：企业对被投资单位的股权投资在成本法和权益法核算之间的变更、坏账损失的核算在直接转销法和备抵法之间的变更、外币折算在现行汇率法和时态法或其他方法之间的变更等。

会计差错更正是指企业在会计核算中，对由于计量、确认、记录等方面出现的错误进行的纠正。

会计政策变更和差错更正能够对企业当期利润产生一定的影响。投资者通过该项目就可以了解当期该公司因为会计政策而非经营性原因而导致的利润变动。

3.1.4 所有者投入资本和减少资本

所有者投入资本和减少资本，主要表现为所有者权益变动表中股本和资本公积项目的变动。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

一般来说，企业注册资本越高，就表明企业的财力保证越大，往往所从事的业务范围也会相应地增加；反之，则表明企业的财力保证越小，所从事的业务范围也会相应地缩小。因此，投资者在所有者权益变动表中，如果发现上市公司的股本增加，基本可以视为利好消息；反之，则为利空消息。

2009年，苏宁电器（002024）的增发导致股本增加了1.78亿元，资本公积则增加了28.22亿元，如图3-1所示。公司股本和资本公积在当年都出现了较大的增长，它表明公司的财务保证增大，为利好消息。

在这种财务背景下，当年该股股价持续上涨，涨幅巨大。如图3-5所示。

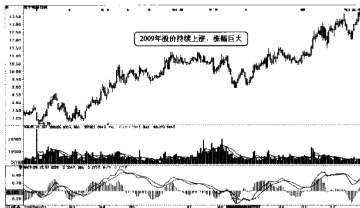


图3-5 苏宁电器2009年日K线（复权）



精讲提高

一般来说，上市公司牛市增发将对公司所有者权益带来较大的影响。较大的发行溢价被计入资本公积中，将为未来公司的发展带来充足的现金流。投资者在观察当前所有者权益变动表时，务必留意这一点。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

3.1.5 本年利润分配

公司当年净利润在经历了提取法定公积金和法定公益金之后，再加上以前年度的未分配利润，就构成了可供当年分配的利润。利润的分配由公司管理层确定之后报股东大会投票决议。

利润分配对公司持续竞争能力有什么样的影响，需要根据公司所处的发展阶段来分类分析。一般来说，当上市公司正处于快速扩张阶段时，将利润留存下来扩大再生产将会大大提高公司的赢利能力和持续竞争能力；而当公司处于稳定增长阶段时，适当地分配利润能够增强股东的信心，提升公司的市场形象。因此，投资者在分析公司本年利润分配对公司持续竞争能力的影响时，要注意具体公司具体分析。

2010年3月23日，用友软件（600588）发布公告："公司2009年每股收益0.97元、净利润同比增长51.67%，同时公司拟10股转增3股派现6元"。该公告充分表明了该股较强的赢利能力和持续竞争能力。投资者可以短线积极介入，之后该股出现了一波上涨走势，如图3-6所示。

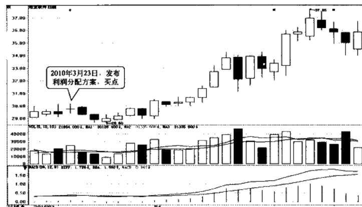


图3-6 用友软件日K线

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7



精讲提高

在把握本年利润分配项目时，投资者要注意以下两个方面。

① 上市公司在召开股东大会之前，一般先发布公司的盈亏公告和利润分配方案，然后再在股东大会上由股东表决利润分配方案是否实施。因此，投资者在所有者权益变动表中所看到的本年利润分配信息实际上并不及时。

② 上市公司利润分配往往伴随着公司的送股、转股等财务活动。投资者要注意综合考虑。

3.1.6 所有者权益的内部结转

所有者权益的内部结转，是指权益在属于所有者权益的各个项目之间的转入和转出。它主要包括资本公积转增资本、盈余公积转增资本和盈余公积弥补亏损。

一般来说，上市公司资本公积转增资本、盈余公积转增资本都是公司送股的一种形式。这种权益的内部结转虽然并不能增加公司的赢利能力，但如果上市公司送股力度较大，往往会在短期内形成二级市场上的炒作热点，股价会因此而出现一波上涨走势。因此，投资者可以密切关注公司的此类送股消息。

此外，送股之后，股价走势将会有一个除权的缺口。当市场处于牛市或该股持续竞争能力较强时，股价甚至能够迅速出现一波填权行情。

2011年4月8日，迪康药业（600466）公布了“每10股转增15股”的高比例送股计划，成为两市送股比例最高的公司。该股在当日除权后，走势出现了一个巨大的缺口。如图3-7所示。

之后，从4月8日到6月20日，该股股价迅速出现了一波填权行情，涨幅巨大。从复权之后的走势图上可以看出，尽管当期大盘不断下跌，该股股价却在除权之后，迅速上涨，如图3-8所示。



精讲提高

与“本年的利润分配”项目相同，投资者在所有者权益变动表中看到的所有者

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

权益内部结转信息会有一定的滞后性，这对实际操作十分不利。为了应对这种状况，投资者可以关注企业公布的最新消息，争取在信息获取上占得优势。

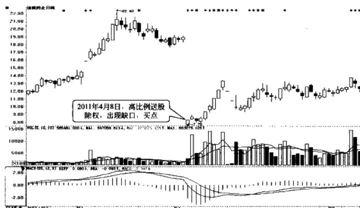


图3-7 迪康药业日K线

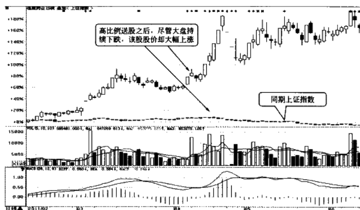


图3-8 迪康药业日K线（复权）

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

3.2 上市公司炒股、炒楼和股权投资

近年来，伴随着全球范围内宽松货币政策的不断发力，资产价格不断提高，表现为股票市场的剧烈波动、楼市的持续上涨以及股权投资的大面积兴起。在这股潮流的影响下，上市公司炒股、炒楼和股权投资的活动越来越多，这势必会对公司的赢利造成重要的影响。

上市公司购买股票将会在资产负债表中形成交易性金融资产、可供出售金融资产等；炒楼将会形成投资性房地产；股权投资将会形成长期股权投资。这些资产一般具有如下一些特点。

（1）具有一定的虚拟性，受当期货币政策影响较大

股市、房地产是典型的虚拟经济产物，其涨跌与货币的流出和流入关系极大，因此，股市、楼市对国家货币政策十分敏感。当国家放宽货币政策时，股市、楼市往往最先上涨；而当国家收紧信贷，实行从严的货币政策时，股市、楼市往往会随之下跌。股权投资因为被投资单位往往最终要通过证券市场实现其价值，因此也具有这些特性。

（2）价格变动往往十分剧烈

股市、房价以公允价值计量，受到各种宏观因素的影响，价格变动往往十分剧烈。在某些极端情况下，这种变动甚至会危及企业的生存。例如某些资源类上市公司在利用衍生工具进行套期保值时，因为违反套期保值的规定，过多持有仓位，造成短期内的巨额亏损，甚至出现资不抵债的结局。

（3）显著影响公司的赢利水平

新会计准则在金融工具这一会计科目上使用后，原来上市公司的证券类投资如市价比成本价高，而公司并没有抛出实现收益，则账面赢利并不能计入当期损益。但在新准则中，上市公司炒股、炒楼、股权投资所形成的资产，不但能显著影响公司当期的利润，而且还对之后公司的赢利水平有重要影响。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

因此，在今天“全民炒股”的市场环境下，投资者务必对上市公司炒股、炒楼、股权投资进行全面的评估，以衡量这些资产对公司赢利能力的影响。在这个过程中，投资者除了对资产负债表中交易性金融资产、投资性房地产等项目进行详细分析之外，还必须注意所有者权益变动表中“直接计入所有者权益的利得和损失”项目，以防止“财务地雷”的存在。

在2006～2007年的大牛市中，众多上市公司也开始入市炒股。2008年，在熊市来临的时候，这些上市公司也出现了巨额的亏损。

2008年4月25日，素有“现金奶牛”美称的佛山照明（000541）在一季度报告中显示，尽管公司主营业务收入当期增长仍然较快，但短期投资收益及公允价值变动收益出现巨额亏损，合计亏损约为10184万元。这是该公司18年来的首次亏损，给公司的经营带了严重的阴影。在这种财务背景下，2008年该股股价持续下跌，如图3-9所示。

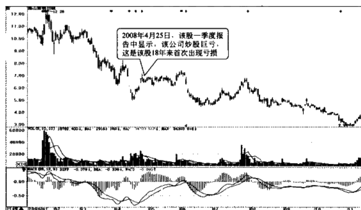


图3-9 佛山照明日K线（复权）

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

第4章 利润表精讲



交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比[illegible]10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

利润表是反映企业一定时期经营成果的动态报表，通过对该表的分析，投资者可以了解该公司的收入、费用以及利润的情况。图4–1所示为苏宁电器利润表。

2010年度合并及公司利润表

(除特别注明外，金额单位为人民币千元)

项　　目	附注	2010年度 合并	2009年度 合并	2010年度 公司	2009年度 公司
一、营业收入	五.36、十三.4	75,5047,739	58,300,149	54,634,190	40,233,882
减：营业成本	五.36、十三.4	(62,040,712)	(48,185,789)	(50,757,571)	(37,457,218)
营业税金及附加	五.37	(268,129)	(271,516)	(59,157)	(67,682)
销售费用	五.38	(6,809,109)	(5,192,356)	(728,231)	(512,402)
管理费用	五.39	(1,250,311)	(912,093)	(530,534)	(401,545)
财物费用-净额	五.40	360,769	172,924	509,406	281,087
资产减值损失	五.19、五.42	(75,924)	(32,335)	(45,347)	(22,600)
加：投资收益	五.41、十三.5	10,625	(3,952)	53,846	-
其中：对联营企业的投资收益		14,967	(9,952)	-	-
二、营业利润		5,431,948	3,875,032	3,076,602	2,053,522
加：营业外收入	五.43	72,465	111,578	13,093	3,606
减：营业外支出	五.44	(102,369)	(60,243)	(44,190)	(16,057)
其中：非流动资产处置损失		(4,882)	(881)	(1,899)	(5)
三、利润总额		5,402,044	3,926,367	3,045,505	2,041,071
减：所得税费用	五.45	(1,296,536)	(937,872)	(754,864)	(509,121)
四、净利润		4,105,508	2,988,495	2,290,641	1,531,950
归属于母公司股东的净利润	五.46	4,011,820	2,889,956	2,290,641	1,531,950
少数股东损益		93,688	98,539	-	-
五、每股收益					
基本每股收益	五.46	人民币0	人民币0.43元	不适用	不适用
稀释每股收益	五.46	人民币0	人民币0.43元	不适用	不适用
六、其他综合收益	五.47	7,523	(229)	-	-
七、综合收益总额		4,113,031	2,988,266	2,290,641	1,531,950
归属于母公司股东的综合收益总额		4,019,343	2,889,727	2,290,641	1,531,950
归属于少数股东的综合收益总额		93,688	98,539	-	-

图4–1　苏宁电器利润表

下面举例介绍利润表的各个项目。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进

4.1 营业利润（毛利润）

4.1.1 营业收入

营业收入是指企业在从事销售商品、提供劳务和让渡资产使用权等日常经营业务过程中所形成的经济利益的总流入，是企业收入的主要组成部分。

在我国，企业的收入主要来源于以下5个方面。

（1）主营业务收入

主营业务收入是指企业经常性的、主要业务所产生的收入。如制造业销售产品、半成品和提供劳务的收入；商品流通企业的销售商品收入；旅游业的门票收入、餐饮收入等。该收入在企业收入中所占的比重最大，对企业的经济效益有着举足轻重的影响。

（2）其他业务收入

其他业务收入是指除了上述各项主营业务收入之外的其他业务收入。包括材料销售、外购商品销售、废旧物资销售、下脚料销售、出租固定资产、出租无形资产、出租包装物等所得收入。其他业务收入在企业收入中所占的比重较小。

其他业务收支之差为其他业务利润，在2007年以前，该条目单独列示在利润表中。自2007年之后，主营业务收入和其他业务收入在利润表上合并为“营业收入”，其计算公式如下：

营业收入＝主营业务收入＋其他业务收入

2010年12月31日，苏宁电器的营业收入为755.05亿元。该营业收入包含了主营业务收入和其他业务收入。如图4-1所示。

（3）投资收益（损失）

投资收益是企业以各种方式对外投资所取得的经济利益，若为亏损则以负数列示在该项目中。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

投资收益包括对外投资分得的利润、股利和债券利息，处置投资时所取得的高于账面价值的差额，以及按照权益法确定的股权投资在被投资单位净资产的增加中所拥有的份额。

投资收益的计算涉及交易性金融资产、可供出售金融资产、投资性房地产等会计科目，因此，投资者在评估投资收益时可以对照这些科目进行分析。

2010年12月31日，苏宁电器的投资收益为1062.5万元，如图4-1所示。

（4）营业外收入

营业外收入是企业生产经营之外所取得的各项收入，包括固定资产盘盈、处置固定资产净收益、处置无形资产净收益、罚款收入等。该收入在企业的总收入中所占比例一般较小。

（5）补贴收入

补贴收入包括按照规定实际收到的增值税返还、所得税返还、国家规定的定额补贴以及属于国家财政扶持领域而给予的其他形式的补贴。从2007年起，该项目在利润表中并入“营业外收入”项目中列示。

2010年12月31日，苏宁电器的营业外收入达到7246.5万元，如图4-1所示。

综上所述，在利润表中，一个企业的收入来源主要有营业收入、投资收益和营业外收入三部分，其中前两个部分占据主导地位。投资者在查看利润表时，要尤其注意通过这两个部分的变动来评估公司价值的变动。在这个过程中，投资者要注意以下几个方面。

（1）投资收益的突然大幅度增加

正常情况下，公司营业收入占总收入的绝大部分。但在某些年份里，投资收益会突然大幅增加，进而造成公司净利润的大幅增加。这种情况往往是牛市所带来的财富效应，并不具备可持续性，所以风险较大。投资者操作时要注意防范这类风险。

2009年上半年，已经亏损1年多的湖北金环（000615）在公布的中报中扭亏为盈，且每股收益高达0.79元，净利润则达到1.67亿元。当期该公司投资收益为1.89亿元，这是由于公司在2009年第二季度里抛售550万股长江证券所获得的。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

这意味着该公司上半年主营业务仍然亏损，全靠投资收益填补了业绩缺口。因此，尽管该股上半年就实现了扭亏为盈，但风险仍然极大，投资者最好不要买入这类股票，即使买入也要注意快进快出，如图4-2和图4-3所示。

会计年度	2009-06-30
一、营业收入	281,153,327.73
减：营业成本	260,442,367.36
营业税金及附加	3,054,312.41
销售费用	5,009,283.49
管理费用	17,152,032.70
勘探费用	--
财务费用	9,523,662.92
资产减值损失	-24,531,154.00
加：公允价值变动净收益	1,182,534.39
投资收益	169,364,570.44
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	[illegible]
影响营业利润的其他科目	--
二、营业利润	181,050,017.56
加：补贴收入	—
营业外收入	[illegible]
减：营业外支出	[illegible]
其中：非流动资产处置净损失	[illegible]
加：影响利润总额的其他科目	--
三、利润总额	184,132,772.04
减：所得税	17,100,934.19
加：影响净利润的其他科目	--
四、净利润	167,031,837.85
归属于母公司所有者的净利润	167,021,094.45
少数股东损益	10,743.40
五、每股收益	--
（一）基本每股收益	0.79
（二）稀释每股收益	0.79

中报中大幅增长的投资收益构成净利润的主要来源

图4-2 湖北金环利润表

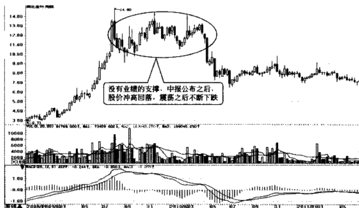


图4-3 湖北金环周K线

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔付差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（2）营业外收入的大幅度增加

有时候，公司会出现营业外收入大幅度增加超预期的情形。这种情况往往是由于国家政策变化、发生突发事件等导致。对这类事情，投资者要注意具体分析该事件对公司赢利能力的影响，看能否形成公司持续性的竞争优势。

2010年1月22日，钱江摩托（000913）的万昌厂区地块，被浙江鑫欧机电以25.99亿元的高价拍得。按当地政府规定，拍卖款半数为上市公司所有，由此形成钱江摩托庞大的营业外收入。这一款项也成为钱江摩托得以在全国进行多元化投资的后备资金。

尽管钱江摩托短期内形成巨大的营业外收入，现金流充裕，但该事件对公司的实际赢利能力并没有太大的积极影响。同时摩托车行业由于出口的缩减以及轿车的替代效应，行业前景也不被看好。

2010年2月到2011年6月的1年多时间里，该股股价持续震荡，并没有出现太大的涨势，如图4-4所示。

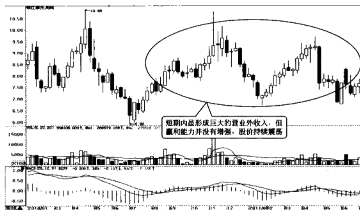


图4-4 钱江摩托周K线

4.1.2 成本和费用

在利润表中，成本和费用的项目主要有营业成本、营业税金及附加、销售费

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

用、管理费用、财务费用等。具体内容如下。

（1）营业成本

营业成本项目，包括主营业务成本和其他业务所形成的成本。它反映了企业因销售商品、提供劳务或让渡资产使用权等日常活动而发生的实际成本。对工业制造企业而言，营业成本涉及产成品成本的计算和因销售而发生的结转，包括直接材料、直接人工和制造。而商品流通企业的营业成本主要由已经销售的原购货物的成本构成。

（2）营业税金及附加

营业税金及附加项目，是指企业销售商品、提供劳务等主营业务应负担的消费税、营业税、城市维护建设税和教育费附加，但不包括增值税。

（3）销售费用

销售费用项目，是指企业在销售商品过程中发生的包装费、广告费等费用以及销售部门的职工薪酬、业务费等经营费用。

（4）管理费用

管理费用是指企业行政管理部门为组织和管理生产经营活动而发生的各项费用。管理费用属于期间费用，在发生的当期就计入当期的损益。

（5）财务费用

财务费用是指企业在生产经营过程中为筹集资金而发生的各项费用。它包括企业生产经营期间发生的利息支出、汇兑净损失、金融机构手续费，以及筹资发生的其他财务费用，如债券印刷费、国外借款担保费等。财务费用是企业期间费用的重要部分。

如图4-1所示，2010年12月31日，苏宁电器的营业成本达到620.41亿元，营业税金及附加为2.68亿元，销售费用为68.09亿元，管理费用为12.50亿元，而财务费用则达到了3.61亿元，如图4-1所示。

投资者通过成本和费用项目来评估公司的持续竞争能力，需要注意以下几个方面。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（1）销售费用的黑洞

销售费用是企业完成商品销售必不可少的开支，但随着市场竞争的加剧，营销环境已经出现了重大的变化。比如现在商品的销售越来越依靠广告的拉动，而广告费的开支，动辄达到几百万、几千万的规模，由此带来销售费用的大幅度增长；另外，销售人员将销售费用当做“唐僧肉”，不断巧取豪夺，这对企业利润是一种无情的蚕食。上述现象都将削弱企业的持续竞争能力。

（2）管理费用的黑洞

表面上，管理费用只是用以记录期间费用的一个科目。但实际上，管理费用是最容易“藏污纳垢”的一个地方，企业管理者违规使用公司资金，超规格接待等项目，多列入管理费用项下。

此外，管理费用还是企业操作利润的工具，无论是坏账准备，还是存货跌价准备，都可以通过转换计提方法来虚增或平滑公司的赢利。

另外，作为一项反映行政管理支出的期间费用，管理费用占营业收入的比重（即管理费用率）越低，代表公司的费用控制能力越出色，行政管理的效率越高。

例如2009年，A股公司中管理费用率最高的公司是ST方源（600656），达到329.2%，即管理费用是公司营业收入的3.29倍。同期与该公司同行业的三一重工的这一指标为4.67%。ST方源出现这一极高值的因素是公司2008年的营业收入异常地大幅下降，由上一年的3.9亿元突降到180万元；同时公司的管理费用却不降反升，由2008年的3213万元增长至5926万元。



精讲提高

对管理费用率而言，尽管同行业公司之间的横向对比更具价值，但行业之间的管理费用率依然有参考意义，这可以反映不同行业的特性。比如，按照上市公司2009年年报数据，管理费用率最低的行业是零售行业，只有2.9%，这代表了零售行业薄利多销的发展策略；而管理费用率最高的行业则是金融行业，达到26.4%。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进http://www.7

4.2 净利润

4.2.1 利润总额

利润总额是一家企业在营业收入中扣除成本消耗及营业税后的剩余，这就是人们通常所说的赢利。自2007年之后，在利润表中它的计算需要两步。

（1）计算营业利润

营业利润是指企业在销售商品、提供劳务等日常活动中所产生的利润。它是企业利润的主要来源，其内容为主营业务利润和其他业务利润扣除期间费用之后的余额。自2007年起，营业利润中既包含经营性收支，也包含公允价值变动损失和投资收益。其计算公式如下：

营业利润＝营业收入－营业成本－{营业税金及附加；销售费用；管理费用；财务费用}－{公允价值变动；损益}

2010年12月31日，苏宁电器的营业利润为54.32亿元，如图4-1所示。

在实践中，投资者可以通过营业利润率来衡量企业的赢利能力。其计算公式如下：

营业利润率＝（营业利润 ÷ 营业收入）×100%

营业利润率表明每一元的营业收入中有多少最终属于营业利润，它能够反映企业通过生产经营获得利润的能力，该比率越高表明企业的赢利能力越强。

2008～2010年，连续3年泸州老窖（000568）的营业利润率都在44%以上，且呈逐年递增之势。它表明该公司每一元的营业收入中最终有0.44元成为营业利润，反映出该公司较强的赢利能力，如图4-5所示。

在这种背景下，从2009年1月到2011年7月，该股股价一直处于上涨趋势中，涨幅远超同期大盘，如图4-6所示。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

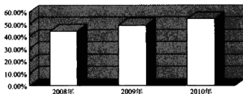


图4-5 泸州老窖营业利润率

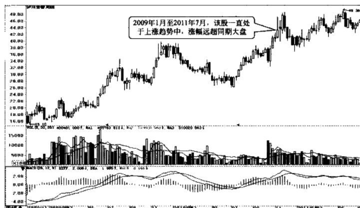


图4-6 泸州老窖周K线



精讲提高

营业利润是企业利润的主要来源，其中3项期间费用和经营活动的赢利水平对营业利润的高低影响巨大，企业对费用的管理和控制水平的高低从该利润估量上可见一斑。此外，对营业利润的衡量需与费用规模、管理水平、营销与产品质量、筹资费用、经营活动的赢利持续性等相结合。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（2）计算利润总额

利润总额是营业利润加上各项营业外收入，再减去营业外支出后的净额。其计算公式如下：

利润总额＝营业利润＋营业外收入－营业外支出

2010年12月31日，苏宁电器的利润总额为54.02亿元，如图4-1所示。

从利润总额的计算公式中投资者可以看出，营业利润在利润总额中占据重要地位。它是企业最基本经营活动的成果，也是企业一定时期获得的利润中最主要、最稳定的来源。

4.2.2 净利润

净利润是指在利润总额中按规定交纳了所得税后公司的利润留成，一般也称为税后利润、净收益或净收入。净利润的计算公式如下：

净利润＝利润总额×（1－所得税率）

净利润是一个企业经营的最终成果。净利润越多，企业的经营效益就越好；反之，企业的经营效益就越差。它是衡量一个企业经营效益的主要指标。

2010年12月31日，苏宁电器的净利润为41.06亿元，如图4-1所示。

净利润常用以构造一些财务指标，投资者通过这些财务指标可以有效地衡量公司的赢利能力。这些财务指标最常用的有净资产收益率和总资产收益率。

（1）净资产收益率

净资产收益率是净利润与平均所有者权益的比率，其计算公式如下：

净资产收益率＝（净利润÷平均所有者权益）×100%

平均所有者权益＝（期初所有者权益＋期末所有者权益）÷2

净资产收益率反映了股东账面投资额的赢利能力，常用于同板块不同公司之间的比较。此外，净资产收益率还是杜邦财务分析体系的核心指标，在本书第6章中有详细介绍。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7



延伸阅读

在我国，净资产收益率是上市公司取得增发资格的关键指标。按照《上市公司证券发行管理办法》第十三条规定，上市公司最近3个会计年度加权平均净资产收益率不低于6%，方具有增发的资格。

（2）总资产收益率

总资产收益率是净利润与平均总资产的比率，其计算公式如下：

总资产收益率＝（净利润÷平均总资产）×100%

平均总资产＝（期初总资产＋期末总资产）÷2

总资产收益率是反映公司资产赢利能力的重要指标，它的高低直接反映了公司的竞争实力和发展能力，也是决定公司是否应举债经营的重要依据。

2008～2010年，连续3年潞安环能（601699）的总资产收益率都在10%以上。该水平不但在同行业中处于领先地位，更远超其他行业的诸多上司公司，显示出该股较强的赢利能力，如图4-7所示。

在这种背景下，从2008年12月到2011年7月，该股除了短暂的回调之外，一直持续上涨，涨幅远超同期大盘，如图4-8所示。

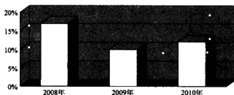


图4-7 潞安环能总资产收益率

总资产收益率和净资产收益率有如下的关系。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

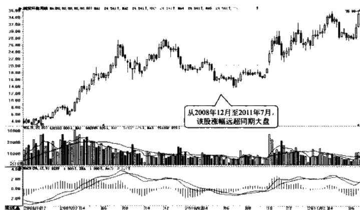


图4-8 潞安环能周K线

第一，净资产收益率的重要程度要超过总资产收益率。总资产收益率的分子采用付息后的净利润，实际上支付给债权人的利息同样是企业获取的赢利，只是以付息的方式支出而已；所得税同理。在实践中，如果财务成本很低，总资产收益率所提供的决策信息是可用的；反之，可以用净资产收益率来替代。

第二，总资产收益率和净资产收益率的关系也是企业资本结构的关系。净资产收益率是一个综合性较强的财务指标。投资者通过分析影响指标的因素，并层层分解，研究彼此之间的依存关系，可以揭示企业的获利能力和资产周转速度、杠杆系数的关系。层层分解之后，这两个财务指标有如下关系。

$$净资产收益率=总资产收益率\times\frac{平均总资产}{平均总资产-平均总负债}$$

4.2.3 每股收益

每股收益指标被广泛应用于评价企业的经营业绩。在利润表中它一般位于净利润之下。其计算公式如下：

$$每股收益=期末净利润\div期末股份总数$$

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

在计算该指标值时，如果公司既发行普通股又发行优先股，则归属于普通股股东的利润，要先从净利润中扣除优先股的股利。

2010年12月31日，苏宁电器的每股收益为0.57元。该值在同行业上市公司中居于前列，表明该公司的赢利能力还是比较强的，如图4-1所示。

每股收益指标的更详细介绍见本书第6章。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

第5章

现金流量表精讲



交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们贵10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

现金流量表是反映一家公司在一定时期现金流入和现金流出动态状况的报表。它一般由主表和附表两部分组成。通过现金流量表，投资者可以评估经营活动、投资活动和筹资活动对企业现金流入流出的影响。图5-1和图5-2即为2010年12月31日中国石油（601857）的现金流量表主表和附表。

报告年度	2010-12-31
一、经营活动产生的现金流量	
销售商品、提供劳务收到的现金	1,699,461,000,000.00
收到的税费返还	616,000,000.00
收到其他与经营活动有关的现金	5,123,000,000.00
经营活动现金流入小计	1,705,200,000,000.00
购买商品、接受劳务支付的现金	957,898,000,000.00
支付给职工以及为职工支付的现金	82,737,000,000.00
支付的各项税费	270,819,000,000.00
支付其他与经营活动有关的现金	74,950,000,000.00
经营活动现金流出小计	1,386,404,000,000.00
经营活动产生的现金流量净额	318,796,000,000.00
二、投资活动产生的现金流量	
收回投资收到的现金	2,294,000,000.00
取得投资收益收到的现金	9,003,000,000.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	849,000,000.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	—
收到其他与投资活动有关的现金	—
投资活动现金流入小计	12,146,000,000.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	272,292,000,000.00
投资支付的现金	39,156,000,000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	—
支付其他与投资活动有关的现金	—
投资活动现金流出小计	311,448,000,000.00
投资活动产生的现金流量净额	-299,302,000,000.00
三、筹资活动产生的现金流量	
吸收投资收到的现金	5,118,000,000.00
取得借款收到的现金	271,022,000,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	297,000,000.00
筹资活动现金流入小计	276,437,000,000.00
偿还债务支付的现金	271,532,000,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	62,899,000,000.00
支付其他与筹资活动有关的现金	2,950,000,000.00
筹资活动现金流出小计	337,381,000,000.00
筹资活动产生的现金流量净额	-60,944,000,000.00
四、汇率变动对现金的影响	234,000,000.00
四(2)、其他原因对现金的影响	—
五、现金及现金等价物净增加额	-41,216,000,000.00
期初现金及现金等价物余额	86,925,000,000.00
期末现金及现金等价物余额	45,709,000,000.00

图5-1　中国石油现金流量表主表

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

附注：1、将净利润调节为经营活动现金流量	
净利润	150,675,000,000.00
加：资产减值准备	4,406,000,000.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	104,386,000,000.00
无形资产摊销	2,048,000,000.00
长期待摊费用摊销	2,531,000,000.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	13,553,000,000.00
固定资产报废损失	—
公允价值变动损失	—
财务费用	4,338,000,000.00
投资损失	-7,043,000,000.00
递延所得税资产减少	-98,000,000.00
递延所得税负债增加	—
存货的减少	-20,004,000,000.00
经营性应收项目的减少	-10,636,000,000.00
经营性应付项目的增加	74,536,000,000.00
其他	—
经营活动产生的现金流量净额	318,796,000,000.00
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动	
债务转为资本	—
一年内到期的可转换公司债券	—
融资租入固定资产	—
3、现金及现金等价物净变动情况	
现金的期末余额	45,709,000,000.00
减：现金的期初余额	86,925,000,000.00
加：现金等价物的期末余额	—
减：现金等价物的期初余额	—
加：其他原因对现金的影响	—
现金及现金等价物净增加额	-41,216,000,000.00
备注	

图5-2 中国石油现金流量表附表

现金流量表主表主要反映现金与非现金项目的交易所引起的现金的增减变化，是现金流量表反映的主要内容。按照现金的增减变化，该类交易可以分为两类，如图5-3所示。

①引起现金增加的业务。该类业务主要有收取货款、收回应收款、出售固定资产、长期投资、增加借款、收到预付款、发行债券等

②引起现金较少的业务。该类业务主要有购货付款、支付应付款、支付各种费用、支付工资、缴纳税金以及现金购入固定资产、归还借款等

图5-3 主表中的两类业务

现金流量表的附表主要反映3项内容。

（1）不涉及现金收支的投资和筹资活动

这部分活动虽然不涉及本期的现金收支，但却是企业的重要理财活动，并且有些将对以后各期的现金收支产生重要影响。因此，投资者为了全面了解企业的财务状况，应关注报表补充资料中的这些信息。这些活动包括债务转为资本、融资租入固定资产等。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（2）将净利润调节为经营活动的现金流量

这实际上是用间接法编制计算的经营活动现金流量，应与主表中的"经营活动产生的现金流量净额"数字相等。

（3）反映现金和现金等价物净变动情况

这是利用静态现金期末数和期初数之差来验证主表中三大类现金流量的计算结果，即：

$$现金期末余额－现金期初余额＝\begin{matrix}经营活动现金流量净额\\+\\投资活动现金流量净额\end{matrix}$$

下面详细介绍现主表和附表中的各个重要项目。

5.1 主表

5.1.1 经营活动现金流量

经营活动是指企业投资活动和筹资活动之外的所有交易和事项。经营活动现金流入主要是指销售商品或提供劳务、经营性租赁以及税费返还所收到的现金。经营活动的现金流出主要是指购买商品、接受劳务、广告宣传、推销商品、缴纳税款等所支付的现金。经营活动现金流量，即经营活动现金流入减去经营活动现金流出的净额。其计算公式如下：

经营活动现金流量＝经营活动现金流入－经营活动现金流出

经营活动现金流量表明企业因经营业务活动而产生的现金流量数额及其构成情况，反映了企业通过实际经营活动，运用企业资源"造血"的能力。经营活动现金流强劲，很大程度上表明公司营业收入回款力度较大，产品竞争性强，公司信用度高，经营发展有潜力。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7



精讲提高

经营活动和投资活动、筹资活动不同的地方在于，它具有可持续性。也就是说在其他情形不变的情况下，经营活动的持续能够稳定地创造现金。通常情况下，经营活动现金流量越大越好，当然在具体分析时还要考虑企业所处的发展阶段。

投资者通过经营现金流量来衡量上市公司的持续竞争能力时，需要注意以下几个方面。

（1）利用经营现金流消除会计政策选择对净利润的影响

在编制利润表时，会计政策的选择会对企业的赢利产生重要的影响，同时政策的选择也传递出管理层对经营的预期。当管理层的经营预期十分乐观，则利润便可能以正数面目出现；反之，如果管理层较为谨慎，则在业务经营的早期就可能没有利润列报在利润表上。如果企业正在进行某项法律诉讼，而管理层不看好该诉讼的结果，则或有损失的计提必将降低当期的利润水平。

由于企业的管理层可以通过会计政策的选择来改变企业的利润水平，那么通过净利润以及净利润所构造的财务指标来衡量企业的赢利水平和持续竞争能力，其可靠性就有所降低。但是不管会计政策如何变更，经营现金流量却始终不会改变。

因此，投资者在衡量上市公司的赢利水平和持续竞争能力时，以经营现金流量信息佐证赢利水平便极具分析价值。二者相互结合不仅有助于减少会计政策选择和人为估计的影响，而且有助于准确评估利润的质量，了解企业经营的态势并预测未来的趋势。



延伸阅读

经营现金流量之所以不受会计政策的影响，是因为现金流量表是用间接法编制的。间接法是以净利润为起点，调整有关项目，将以权责发生制为基础计算的净利润调整为以收付实现制为基础计算的经营活动的现金流量净值。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（2）利用经营现金流量来衡量企业的实际偿债能力

由于资产负债表和利润表不反映企业资金的全部变动，投资者可能注意不到企业是否有足够的资金支付税金、工资、股利、购货款等短期或长期债务，而且企业经营者也不可能利用“利润”去支付这些开支。因此，分析经营现金流量对衡量企业的实际偿债能力十分重要。在这个过程中，常用到现金流量比率、经营现金流量对负债的比率等财务指标，这些将在第6章中详细介绍。

（3）利用主营业务现金比率来衡量企业的现金创造能力

主营业务现金比率，又称经营现金毛利率，其计算公式如下：

主营业务现金比率＝（经营现金流量 ÷ 主营业务收入）×100%

该指标反映了主营业务收入的现金创造能力，相当于传统财务报表分析中的主营业务收入净利率。由于经营活动产生的现金流入主要来自销售商品或提供劳务等营业收入收到的现金，经营活动的现金流出主要是因购买货物、接受劳务等营业成本付出的现金，该指标实际上反映了以现金为基础的营业毛利率。该值越大，就表明公司的现金创造能力和赢利能力越强，那么公司就具有较高的持续竞争能力。

2008 ~ 2010年，海立股份（600619）连续3年的主营业务现金比率都在7%以上。该值在同行业中处于前列，表明公司的现金创收能力和赢利能力相对较强。如图5-4所示。

在这种背景下，从2009年1月到2011年7月，该股股价除了短期的盘整之外，基本上一直处于上涨趋势中，涨幅远超同期大盘，如图5-5所示。

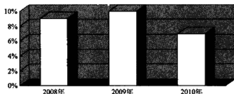


图5-4 海立股份主营业务现金比率

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进www.7

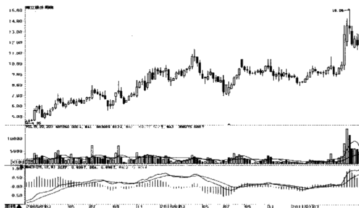


图5-5　海立股份周K线

（4）利用总资产经营现金比率来衡量企业的经营效率

总资产经营现金率是经营现金流量与企业资产平均余额的比率，其计算公式如下：

总资产经营现金比率＝（经营现金流量÷资产平均余额）×100%

资产平均余额＝（年初总资产＋年末总资产）÷2

该指标反映了企业投入的总资产获取经营现金流量的能力，是判断企业经营效率的指标。该指标值越高，就表明企业获取经营现金能力越强，企业经营效率就越高；反之企业获取现金的能力就越弱，经营效率就越低。

如果在该指标的分子中加上投资现金流量，还可以从整个现金流量的角度反映企业资产的利用效率。

2008～2010年，三一重工（600031）的总资产经营现金比率连续两年大幅增长，2010年更是高达22%，远超同期A股上市公司总资产经营现金比率的平均数。它反映了该公司较强的现金获取能力和较高的经营效率，如图5-6所示。

在这种背景下，从2008年10月到2011年7月，该股股价持续上涨，涨幅远超同期大盘，成为市场上绩优股的典范，如图5-7所示。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低10倍赔偿差价 客服00/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

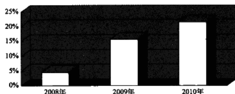


图5-6 三一重工总资产经营现金比率

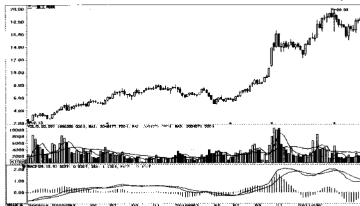


图5-7 三一重工周K线（复权）

5.1.2 投资活动现金流量

投资活动现金流量，是指企业因权益性投资、固定资产交易、无形资产交易等活动而产生的现金流量数额及其构成情况。其计算公式如下：

投资活动现金流量＝投资活动现金流入－投资活动现金流出

投资活动反映了企业未来的现金创造能力和利用内部资金进行投资的能力。投资者在分析企业投资活动现金流量时，必须结合企业的发展阶段和发展战略进行具体分析。一般来说，针对投资活动的现金流量分析，首先必须注意以下两个方面。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（1）投资活动现金流量小于零

这种情形投资者不能武断地认为是好还是坏，应该观察这个特征是否符合企业的发展阶段，是否与企业的发展战略和发展方向相一致，再进一步进行判断。投资者应关注投资活动的现金流出量与企业投资计划的吻合程度。

（2）投资活动现金流量大于零

这种情形可能出于两种原因：一是企业的投资回收资金大于投资的现金流出；二是企业迫于资金压力，处理在用的固定资产或者持有的长期投资等。投资者分析时应加以区分，找到真正的原因。

2010年12月31日，中国石油（601857）的投资活动现金流量为–2993.02亿元，如图5-1所示。结合中国石油的发展策略来看，巨额的负投资活动现金流量表明该年度中国石油花费了大量资金对外投资，这将有利于公司的长期发展。



精讲提高

投资者在评价企业投资现金流量的时候，应连续观察几个会计期间，检查其投资支出是增加还是减少，投资方向是否正确。

另外，成长性企业的投资性现金流量一般为负数。这是因为成长性企业为了保证经营现金的创造能力，需要重置消耗、磨损以及陈旧化了的固定资产；同时为了企业的高速成长，需要继续对产生未来现金的领域加大投资。

通过投资活动现金流量来衡量公司的持续竞争能力，投资者需要注意以下几个方面。

（1）投资活动现金流量的用途

一般来说，企业处置一部分事业部或子公司将会引起投资活动现金流量转为正数，但如果这种处置是为了短期弥补经营现金流量的不足，则投资者必须特别警觉。这往往是公司资金链行将断裂的信号。

交易手续费免费办理国内汇规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（2）用自由现金流量来衡量公司的持续竞争能力

自由现金流量，简称FCF（Free Cash Flow），是指企业经营活动产生的现金流量扣除资本性支出净值后的差额。它是现金流量分析中极为重要的一个概念，其计算公式如下：

自由现金流量＝经营现金流量－资本性支出净值

资本性支出净值＝固定资产使用成本（即折旧）。

自由现金流量可以计量企业满足所有必需的现金支出以后可供自主使用的现金。企业自由现金流量越大，其财务状况就越好，其持续竞争能力就越高。这可以从以下3个方面来解释。

（1）自由现金流量的数额反映了企业的真实价值

自由现金流量是股东或投资人实际上可能获得的最大红利，是投资收益的客观衡量依据。据此计算得出的每股自由现金流量是企业价值评估的可靠指标，这对遏制我国资本市场上用操纵利润来操纵股票价格的违规行为有积极的作用。同时自由现金流量不受会计方法的影响，也不受管理层的调控，能够比较客观地反映企业的经营状况，因此还常常作为衡量企业管理层业绩的指标。

（2）自由现金流量是判断财务健康状况的依据

自由现金流量可以作为企业投资实力的判断依据，因为它是不影响正常经营情况下本企业可提供的最大投资额度。同时，自由现金流量还可以作为经营者判断销售及收现能力的依据，如果销售增加而自由现金流量并未变化，说明销售的收现能力下降，存在大量赊销，增大了公司经营风险。因此，当自由现金流量急剧下降之时，可能也就是公司财务危机即将来临之日。

（3）自由现金流量可考察企业的偿债能力

如果企业有稳定充足的自由现金流量，表明企业的还本付息能力较强、生产经营状况良好，此时企业的偿债能力较强；如果企业的自由现金流量很低，甚至为零或负，表明企业的资金运转不顺畅，此时只能拆东墙补西墙，借新债还旧债，企业的偿债能力将面临较大的风险。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

5.1.3 筹资活动现金流量

在现金流量表中，企业筹资活动现金流入主要是吸收投资获得的现金和取得借款收到的现金；而筹资活动的现金流出主要有偿还债务流出的现金以及分配利润、偿还利息等活动所流出的现金。两者的差额即为筹资活动现金流量，其计算公式如下：

筹资活动现金流量＝筹资活动现金流入—筹资活动现金流出

筹资活动现金流量，表明报告期内公司从外部获取现金的净额。一般来说，通过筹资活动现金流量来衡量公司的持续竞争能力较为困难，原因在于不能根据筹资现金流量是正数还是负数来判断公司的财务状况和经营状况。投资者要想判断筹资现金流量的好坏，需要结合其他信息。

一般而言，企业在筹资时会考虑两个方面的因素：一是资金成本，也即分析举债或发行股票各需要付出什么代价；二要分析资金投放对象，并将其经营现金流量和投资现金流量比较。如果公司筹资之后，经营现金流量持续增加，同时公司又不断增加固定资产投资，则公司的持续竞争能力将得到加强；反之，如果公司筹资之后，经营现金流量常年不佳，又没有大的投资项目或投资失败，则对公司的长久发展非常不利。

2010年12月31日，中国石油的筹资活动现金流量为–609.44亿元，而同期该股的经营现金净流量达到3187.96亿元。筹资活动现金流量为负数，表明中石油主要以自己的经营现金流量来进行投资，并没有通过筹资的方式得到大量资金，如图5-1所示。

5.2 附表

5.2.1 将净利润调节为经营活动现金流量

投资者在分析上市公司的赢利能力时，势必要用到公司的净利润指标，但净利润受制于资产减值准备的计提、固定资产的折旧和无形资产的摊销等项目。这

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

些调整项目一旦被管理层操纵，净利润的数值将被歪曲，进而公司的赢利能力将不能被如实反映。所以投资者分析赢利能力时，一定要关注现金流量表附表中“将净利润调节为经营活动现金流量”的过程。

将净利润调节为经营活动现金流量的详细过程如下所示。

从净利润到经营活动现金流量，需要加上资产减值准备、固定资产折旧、无形资产摊销、长期待摊费用摊销、资产处置损失、固定资产报废损失、公允价值变动损失、财务费用、投资损失等，如图5-8所示。

净利润
加：资产减值准备
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生
物资产折旧
无形资产摊销
长期待摊费用摊销
处置固定资产、无形资产和其他长期资产
的损失
固定资产报废损失
公允价值变动损失
财务费用
投资损失
递延所得税资产减少
递延所得税负债增加
存货的减少
经营性应收项目的减少
经营性应付项目的增加
其他
经营活动产生的现金流量净额2

图5-8 将净利润调节为经营活动现金流量的过程

2010年12月31日，两面针（600249）的净利润为692万元，但同期公司的经营活动现金流量却达到–1.3亿元。它表明该年度公司表面上看起来仍具有一定的赢利能力，但实际上并没有形成实质的现金，公司的获利质量较差。从净利润调节表中可以看出，公司经营现金流量为负数的一个重要原因是该年度出现了巨额的投资损失，如图5-9所示。

将净利润调节为经营活动现金流量的过程中，投资者可以构造净利润现金含量指标来衡量公司每一元净利润中最终有多少形成了经营活动现金流量，并以此来判断公司的获利质量。该指标详细介绍参见第6章的内容。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所保证金 手续费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

附注：1、将净利润调节为经营活动现金流量	
净利润	6,923,178.72
加：资产减值准备	6,178,922.69
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	47,531,937.33
无形资产摊销	11,946,647.88
长期待摊费用摊销	1,886,818.20
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	4,214.38
固定资产报废损失	287,483.43
公允价值变动损失	2,609,055.34
财务费用	13,522,080.91
投资损失	-123,845,504.88
递延所得税资产减少	-1,874,490.66
递延所得税负债增加	-54,378,983.64
存货的减少	-51,772,803.04
经营性应收项目的减少	4,925,882.58
经营性应付项目的增加	5,955,085.52
其他	-7,944.83
经营活动产生的现金流量净额2	-130,108,600.09

巨额投资损失成为经营现金流量为负的最重要原因

图5-9 两面针2010年净利润调节图

5.2.2 不涉及现金收支的投资和筹资活动

不涉及现金收支的投资和筹资活动主要有3项：债券转为资本、1年内到期的可转换公司债券、融资租入固定资产。如图5-10所示。

2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动
债务转为资本
一年内到期的可转换公司债券
融资租入固定资产

图5-10 不涉及现金的重大投资和筹资活动

这些活动虽然对当期的现金收支不产生影响，但会对公司将来的现金流量和赢利能力带来重大的影响。

因此，投资者需要估计这类活动对公司未来经营现金流量所造成的影响，并由此来预估公司的持续竞争能力。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

第6章 财务指标精讲



交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

6.1 每股收益：一股股票赚了多少钱

6.1.1 每股收益

每股收益即EPS（Earnings Per Share），又称每股税后利润、每股盈余，是税后利润与股本总数的比值。它是综合反映公司获利能力，测定股票投资价值的重要指标。其计算公式如下：

每股收益＝期末净利润 ÷ 期末股份总数

在实际计算中，若公司只有普通股时，每股收益就是税后利润与股本总数的比值；若公司还有优先股，则应先从税后利润中扣除分派给优先股股东的股息。

每股收益反映了公司每股股票所创造的税后利润，该值越大，就表明所创造的利润越多。但每股收益仅仅代表的是公司当年的每股收益情况，基本不具备延续性，不能够将其单独作为判断公司成长性的指标。因此，一般投资者在使用每股收益来判断公司的实际赢利能力时，要注意多横向或纵向地考察。

投资者使用每股收益来衡量公司的持续竞争能力时，要注意该指标的以下几种使用方法。

（1）通过每股收益指标的排序区分“绩优股”和“垃圾股”

在大智慧炒股软件中，通过点击“每股收益”，投资者可以方便地进行排序。

投资者以2011年半年报为基准，按照每股收益排序，就可以选出沪深两市的顶尖“绩优股”，如图6-1所示。

（2）通过横向比较同板块个股的每股收益来选择龙头企业

在各个板块中，按照每股收益从大到小的排序，投资者可以方便地找出该板块的龙头股。

投资者以2011年中报为基准，可对电力板块个股按照每股收益排名，排名前三的依次是凯迪电力、明星电力和桂东电力。它表明在电力板块中，这3只股票业绩最优秀，每股股票为投资者创造了更多的利润，如图6-2所示。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

序号	代码	名称	发布日期	报告期	上市日期	每股收益↓
1	[illegible]	[illegible]	20110902	0110630中报	19930929	[illegible]
2	600519	贵州茅台	20110905	0110630中报	20010827	4.727
3	002601	佰利联	20110902	0110630中报	20110715	2.496
4	000703	恒逸石化	20110902	0110630中报	19970328	2.498
5	000338	潍柴动力	20110902	0110630中报	20070430	2.180
6	002304	洋河股份	20110902	0110630中报	20091106	2.028
7	601318	中国平安	20110902	0110630中报	20070301	1.670
8	000869	张 裕A	20110825	0110630中报	20001026	1.660
9	600111	包钢稀土	20110902	0110630中报	19970924	1.632
10	600160	巨化股份	20110902	0110630中报	19980626	1.613

图6-1 沪深两市每股收益排行前10名

序号	代码	名称	发布日期	报告期	上市日期	每股收益↓
1	600939	凯迪电力	20110825	0110630中报	19990923	0.640
2	600101	明星电力	20110825	0110630中报	19970627	0.452
3	600310	桂东电力	20110825	0110630中报	20010228	0.353
4	600505	西昌电力	20110825	0110630中报	20020530	0.353
5	600982	宁波热电	20110825	0110630中报	20040706	0.310
6	300125	易世达	20110825	0110630中报	20101013	0.290
7	000027	深圳能源	20110902	0110630中报	19930903	0.260
8	600863	内蒙华电	20110825	0110630中报	19940520	0.260
9	600969	郴电国际	20110825	0110630中报	20040408	0.198
10	002479	富春环保	20110825	0110630中报	20100921	0.195

图6-2 电力板块每股收益排行前10名



延伸阅读

上市公司经常会有大比例的送股、转增行为，这会造成公司股票数量大幅增加，平均到每股股票上的收益也就会大幅减少。因此市场上很可能会出现虽然公司赢利能力增加，但每股收益数据却持续减少的情况。

例如宇通客车在2003～2006年的4年间，净利润的增长率一直保持在10%以上，但每股收益却在逐年递减。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

6.1.2 选择每股收益持续增长的股票

每股收益反映了每股股票在一定会计期间所创造的利润。其数值越高，表明上市公司的赢利能力越强。特别是当每股收益连续多年增长时，表明公司的赢利能力正处于快速增长阶段，成长性非常好。

大盘上涨行情中，每股收益连续增长的股票往往会有出色表现。因此投资者如果预计大盘即将开始上涨行情，则可以选择这种股票投资。

2007 ~ 2010年，宁波联合（600051）的每股收益连续4年增长，表明公司的赢利能力很强，如图6-3所示。投资者可以重点关注这只股票，一旦大盘上涨就积极买入。

2010年1月下旬，上证指数开始一轮上涨行情。此时投资者可以大胆买入宁波联合。之后几个月，宁波联合的表现远超过上证指数，如图6-4所示。

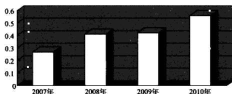


图6-3 宁波联合每股收益增长图



精讲提高

投资者需要注意的是，上市公司赢利能力很强，并不代表股价不会跌，其股价在短期内可能会随大盘同涨同跌。但长期来看，那些赢利能力强的公司走势将会强于大盘。当大盘处于上涨趋势的时候，其涨幅要超过大盘；当大盘处于跌势的时候，其跌幅会低于大盘。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进http://www.7

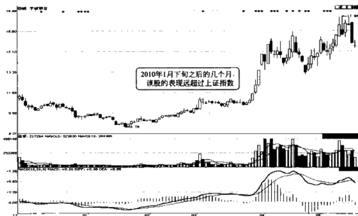


图6-4 宁波联合日K线

海信电器（600060）是我国家电行业里举足轻重的上市公司。2007～2010年，其每股收益连续4年快速增长，这表明海信电器的赢利能力相当强，如图6-5所示。投资者可重点关注这只股票，等待时机买入。

2011年1月下旬，大盘开始出现一波上涨行情。此时投资者可以积极买入海信电器。此后该股出现了一波较大的上涨趋势，涨幅远超同期大盘，如图6-6所示。

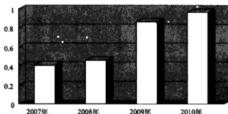


图6-5 海信电器每股收益增长图

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

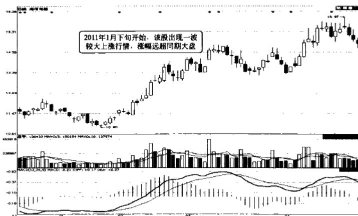


图6-6 海信电器日K线

6.1.3 市盈率指标

市盈率指标，又称P/E，是由每股收益衍生出来的一个指标。它是指在一个考察期内（通常为12个月）内，股票价格和每股收益的比值。其计算公式如下：

市盈率＝每股市场价格 ÷ 每股赢利

此外在实践中，还有另外一种市盈率计算方法，被称为动态市盈率。其计算公式如下：

动态市盈率＝每股市场价格 ÷ 每股赢利 × 动态系数

$$\text{动态系数}=\frac{1}{(1+i)^n}$$

其中，i为公司每股收益的增长性比率，n为公司的可持续发展存续期。例如，上市公司目前股价为20元，每股收益为0.38元，去年同期每股收益为0.28元，成长性为35%，即$i=35\%$，该企业未来保持该增长速度的时间可持续5年，即$n=5$，则动态系数为22.3%。相应地，动态市盈率为11.74倍，即：52.63（静态市盈率：20元 / 0.38元＝52.63）×22.3%＝11.74。在同花顺炒股软件中，市盈率和动态市盈率如图6-7所示。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进入 http://www.7

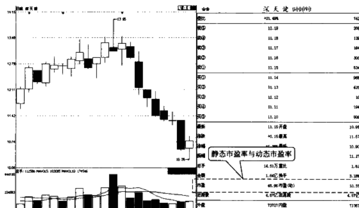


图6-7 深天健市盈率指标

市盈率是衡量股票价格是否被高估或低估的指标。一般认为，当一家公司股票市盈率过高，那么该股票的价格具有较大的泡沫，价值被高估；反之该股票的价值则被低估。需要注意的是，利用市盈率比较不同股票的投资价值时，这些股票必须属于同一个行业，因为此时公司的业务比较接近，相互比较才有效。

另外，市盈率代表投资者仅仅依靠公司的赢利就能“回本”的时间。市盈率越低，代表投资者“回本”所用的时间越少，因此股票的投资价值就越高。市盈率低的股票往往是因为当前的市场情绪而成为“弃儿”。一旦时来运转，其表现可能会十分优秀。

2009年年底，潍柴动力（000338）的市盈率只有7.89，成为两市市盈率最低的股票。它表明投资者买入该股只需要7.89年就可以“回本”，投资价值较高。同时，该公司是我国柴油机行业的龙头股，赢利能力很强。2007～2009年，该股连续3年的摊薄净资产收益率都在24%以上，如图6-8所示。

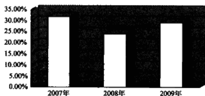


图6-8 潍柴动力摊薄净资产收益率

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我低的10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

在这种财务背景之下，2010年1～11月，该股经过一段时间底部震荡之后，出现了一波波澜壮阔的上涨行情，涨幅远超同期大盘，如图6-9所示。

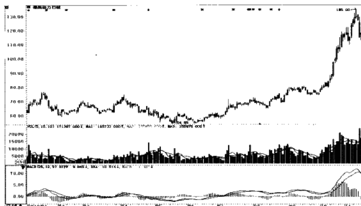


图6-9 潍柴动力日K线



精讲提高

稳健型投资者选择低市盈率股票进行投资，需要注意以下两个方面。

① 选择低市盈率的股票，对投资者耐心是一个巨大的考验。因为买入之后不知道什么时候才会涨起来。

② 一只股票仅仅有低市盈率是不够的。投资者还要综合考虑股票的成长性、行业的发展前景等因素。在潍柴动力的例子中，该股不但市盈率低，而且摊薄净资产收益率极高，具有较高的成长性，这就是最好的投资标的。

③ 具体买卖点的抉择。即便是一只股票具备了"低市盈率＋高成长性"的投资标准，但投资者如果买入时机选择不当，也会大大降低自己的收益水平。一般来说，投资者可以在大盘下跌时逢低买入。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2009年年底，柳工（000528）的市盈率只有8.74，大大低于市场上的平均水平。它表明投资该股只需要8.74年就可以“回本”。同时该股是我国机械设备行业的领先企业，赢利能力很强，2007～2009年，该股连续3年摊薄净资产收益率都在12%以上，如图6-10所示。投资者可以重点关注该企业，伺机买入。

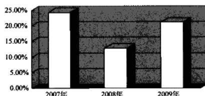


图6-10 柳工摊薄净资产收益率

2010年7月初，上证指数的DIFF线与股价底背离，大盘开始出现上涨信号。如图6-11所示。该股也在低位逐渐企稳，投资者可以逢低买入。之后，该股持续上涨，最高涨幅达到132.4%，远超同期大盘的涨幅。如图6-12所示。

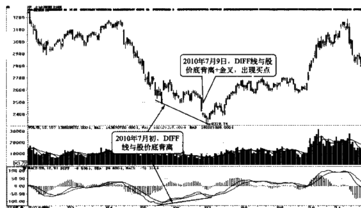


图6-11 上证指数2010年日K线

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

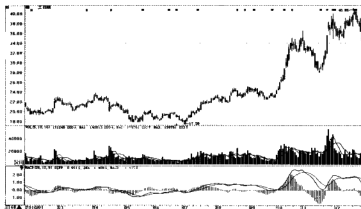


图6-12 柳工日K线



实战经验

投资者可以从潍柴动力和柳工的例子中看出，在实战中，"低市盈率+高成长性"的股票并非不会下跌。在熊市时，这种股票也会下跌，但跌幅会远低于大盘的跌幅；在牛市时，该股的涨幅将远远超过大盘。

6.1.4 除权对每股收益的影响

除权是指由于公司股本增加，每股股票所代表的企业实际价值有所减少，需要在发生该事实之后从股价中剔除这部分因素而形成的剔除行为。一般来说，造成公司股本增加的因素有送股、配股等。

除权价的计算方式如下。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（1）送股除权

送股除权价=股权登记日收盘价÷（1+送股比例）

（2）配股除权价

配股除权价=（股权登记日收盘价+配股价×配股比例）÷（1+配股比例）

（3）有分红、派息、送股、配股的除权计算方法

除权价=（收盘价+配股价×配股比例—每股所派现金）÷
（1+送股比例+配股比例）

除权之后，股票走势图中往往会出现一个向下的跳空缺口形态。之后股价有可能持续一波上涨走势来回补缺口，该走势被称为"填权行情"。

2010年6月21日，海螺水泥（600585）的股价由于除权，出现一个较大的缺口。之后不久，伴随着大盘的上涨，该股也出现了一波较大的上涨行情，顺利回补缺口，出现了填权行情，如图6-13所示。

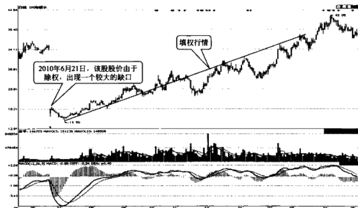


图6-13 海螺水泥日K线

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

每股收益是税后利润与股本总数的比值，送股或配股都能使股本总数增加，进而造成每股收益被摊薄。因此，除权之后，每股收益与股价类似，也会出现一个向下的跳空缺口。与股票除权价类似，除权之后，每股收益的计算公式如下：

送股除权后的每股收益＝股权登记日每股收益÷（1＋送股比例）

配股除权后的每股收益＝股权登记日每股收益÷（1＋配股比例）

有分红、派息、送股、配股的除权后每股收益＝（股权登记日每股收益－每股所派现金）÷（1＋送股比例＋配股比例）

投资者在评估除权对股价的影响时，需要注意"高送配概念股"。

"高送配"是指送股比例超过50%的送配。以财务角度来看，股票送配仅仅是将资金从留存收益账户转移到其他股东权益账户，它并未改变每位股东的持股比例，也未实际增加企业的资产总额。然而，在现实经济环境中，股票股利却对上市公司的股价有着显著的影响作用，特别是国内A股市场，高送配常常被理解为利好消息。基本面优秀的上市公司更是在送配计划实施后经常上演"填权"行情。

2010年8月27日，中联重科（000157）推出"每10股送15股派1.7元"的高送配计划，成为两市最高比例的送配计划。同时该股作为我国装备制造企业的领军企业，具有极强的赢利能力。2006 ~ 2009年，该股连续4年摊薄净资产收益率都在20%以上，如图6-14所示。

在这样的财务背景下，该股8月27日除权之后，股价出现了一波较大的上涨行情。在两个月的时间里，最高涨幅达到74.6%，远超同期大盘的涨幅，如图6-15所示。

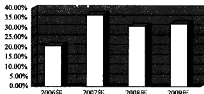


图6-14 中联重科摊薄净资产收益率

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

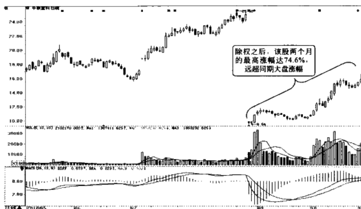


图6-15 中联重科日K线



实战经验

基本面优秀的公司在恰当的时机，总会有各种各样的原因暴涨。对这种公司，投资者要注意以下几个方面。

① 当该股走势与大盘明显不一致时，该情形往往是该股即将暴涨，走出一波独特行情的信号。

② 当市场上的各种“概念”牵涉到它时，由于这种概念，该股往往在较短的时间内暴涨，例如中联重科的高送配概念。

③ 暴涨需要大盘的适当配合。例如中联重科除权之后的上涨，也得益于当时大盘正处于上涨趋势中。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

6.2 每股净资产：一股股票能值多少钱

6.2.1 每股净资产

每股净资产又称股票净值、账面价值，是用会计统计方法计算出来的每股股票所包含的资产净值。其中，资产净值是公司总资产减去总负债之后的所有者权益部分。每股净资产计算公式如下：

每股净资产=（总资产—总负债）÷总股数

每股净资产反映了公司每股资产中属于股东部分的大小。该值越大，就表明股东的权益越大。但每股净资产仅仅代表公司某年每股的权益情况，基本不具备延续性，因此也就不能够将其单独作为判断公司成长性的指标。所以，当投资者在使用每股收益来判断公司的实际赢利能力时，要注意多进行横向或纵向地考察。

6.2.2 选择每股净资产持续增长的股票

当某只股票每股净资产连续多年（一般要3年以上）持续增长时，就表明该股股东权益连续增加，相应地，公司赢利能力也就较强。

一般来说，在大盘上涨行情中，每股净资产连续增长的股票因为具有较强的赢利能力，往往会有出色表现。因此投资者在预计大盘即将开始上涨行情时，可以选择这种股票投资。

2006～2010年，贵州茅台（600519）的每股净资产连续5年持续增长，表明公司的赢利能力很强，如图6-16所示。投资者可以重点关注这只股票，一旦大盘上涨就积极买入。

2010年7月，上证指数开始一轮上涨行情。此时投资者可以大胆买入贵州茅台。之后几个月，该股的表现远超上证指数，如图6-17所示。

兰花科创（600123）是我国能源行业里举足轻重的上市公司。2005～2009年，其每股收益连续5年快速增长。这表明该公司的赢利能力相当强，如图6-18所示。投资者可重点关注这只股票，等待时机买入。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

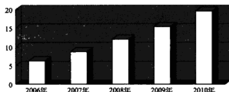


图6-16 贵州茅台每股净资产增长图

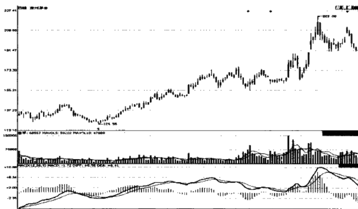


图6-17 贵州茅台日K线

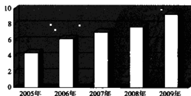


图6-18 兰花科创每股净资产增长图

2010年7月，大盘开始上涨趋势。此时投资者可以积极买入兰花科创。此后该股票出现了一波较大的上涨行情，涨幅远超同期大盘，如图6-19所示。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

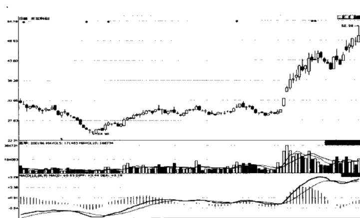


图6-19 兰花科创日K线

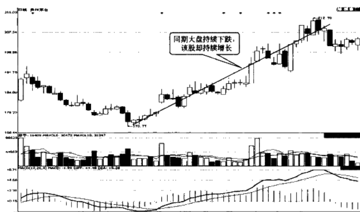


图6-20 贵州茅台日K线

在每股净资产连续增长的公司中，有许多是各板块的龙头股和绩优股。当大盘处于上涨趋势时，这些股票的涨幅一般都要超过大盘；甚至当大盘处于震荡或下跌走势时，它就开始上涨，出现一波单独的上升行情。对这种股票，投资者一

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

旦买入，就不要轻易抛掉。

作为我国白酒行业中的龙头股，从2011年4月中旬到6月中旬，当同期大盘连续下跌时，贵州茅台（600519）却逆势上涨，走出一波单独的行情出来，如图6-20所示。对这种股票，投资者一旦持有，就不要轻易抛出。

6.2.3 市净率指标

市净率指标，又称P/B，是由每股净资产所衍生出来的指标。它是指在考察期内（通常为1年），股票价格和每股净资产的比值。其计算公式如下：

市净率＝每股市价 ÷ 每股净资产

该指标能够直观地反映出股票当前的投资价值。当市净率较高时，表明该股当前正在被关注和热炒，其投资价值较小；当市净率较低时，表明当前该股正在被大多数投资者所忽视，其投资价值反而较高。此外，投资者在判断投资价值时还要考虑当时的宏观环境、该公司所在行业的特点以及公司经营情况、赢利能力等因素。

在一般的炒股软件中，投资者都可以方便地查看市净率指标，如图6-21所示。

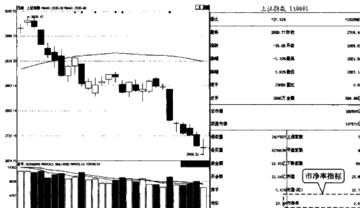


图6-21 市净率指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

6.2.4 除权对每股净资产的影响

每股净资产是所有者权益与股本总数的比值，送股或配股都能使股本总数增加，进而造成每股净资产被摊薄。因此，除权之后，每股净资产与每股收益类似，也会出现一个向下的跳空缺口。与每股收益类似，除权之后，每股净资产的计算公式如下：

送股除权后的每股净资产＝股权登记日每股净资产 ÷（1＋送股比例）

配股除权后的每股净资产＝（股权登记日每股净资产＋配股价 × 配股比例）÷（1＋配股比例）

有分红、派息、送股、配股的除权后每股收益＝（股权登记日每股净资产－每股所派现金＋配股价 × 配股比例）÷（1＋送股比例＋配股比例）

6.3 利润率：公司的获利能力有多强

6.3.1 毛利率、营业利润率和净利润率

毛利率、营业利润率和净利润率是3个用来评估公司赢利能力的财务指标。它们3个环环相扣，都以营业收入作为公司利润的主要来源，通过评估每元营业收入中毛利润、营业利润、净利润所占的比重来反映公司的赢利能力。下面分别介绍它们的计算公式和特点。

（1）毛利率

毛利率是指毛利占营业收入的百分比，其中毛利是营业收入与营业成本的差额。其计算公式如下：

$$毛利率=\frac{营业收入-营业成本}{营业收入}\times 100\%$$

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

毛利率表示每一元营业收入扣除营业成本后，有多少钱可以用于各项期间费用和形成赢利。该指标是企业营业利润率和净利润率的基础，企业没有足够大的毛利率便不能赢利。

（2）营业利润率

营业利润率是指企业的营业利润与营业收入的比率。其计算公式如下：

$$营业利润率=\frac{营业利润}{营业收入}\times 100\%$$

营业利润=营业收入（主营业务收入+其他业务收入）−
营业成本（主营业务成本+其他业务成本）−
营业税金及附加−管理费用−销售费用−财务费用−
资产减值损失+公允价值变动收益（损失为负）+
投资收益（损失为负）

通过营业利润率的计算公式，投资者可以知道影响营业利润率的因素主要有以下几个方面，如图6-22所示。

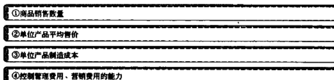


图6-22　影响营业利润率的因素

营业利润率是衡量企业赢利能力和经营效率的指标，反映了在不考虑非营业成本的情况下，企业经营者通过经营获取利润的能力。该数值越高，说明企业每1元营业收入所提供的营业利润越多，企业的赢利能力越强；反之，该比率越低，说明企业赢利能力越弱。

（3）净利润率

净利润率又称净利率，是反映公司赢利能力最常用的一个指标，是扣除所有成本、费用和企业所得税后的利润率。其计算公式如下：

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

$$净利润率=\frac{净利润}{营业收入}\times 100\%$$

净利润率反映了公司每1元的营业收入所创造的净利润水平。该数值越高，就说明该企业的赢利能力越强；反之，该数值越低，企业赢利能力就越弱。



精讲提高

在把握净利润率时，投资者要注意的是，如果净利润中存在大量非经常性损益、非主营收入以及所得税变动，这样的净利润率质量会下降，不能完全反映公司业务的赢利状况，这时营业利润率就是更好的指标。

在计算这3个财务指标时，最常用的财务报表为利润表。下面以山西汾酒（600809）2010年年报为例来说明这3个财务指标的用法和特点。

编制单位：山西杏花村汾酒厂股份有限公司　2010年度　单位：人民币元

项　目	附注	本年金额	上年金额
一、营业收入	(四)	2,038,554,062,15	1,473,861,611,64
减：营业成本	(四)	723,434,341,71	537,049,245,11
营业税金及附加		497,742,362,20	359,582,881,39
销售费用		18,480,574,21	27,795,333,09
管理费用		222,964,597,02	168,848,446,84
财务费用		−2,849,892.42	−596,183,92
资产减值损失		15,103,520,17	454,607,61
加：公允价值变动收益			
投资收益	(五)	180,161,942,40	120,169,130,90
其中：对联营企业和合营企业的投资收益			
二、营业利润		743,840,501,66	500,896,412,42
加：营业外收入		414,025,28	448,626,96
减：营业外支出		16,789,390,81	7,078,354,75
其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额		727,465,136,13	494,266,684,63
减：所得税费用		146,158,808,66	103,718,944,17
四、净利润		581,306,327,47	390,547,740,46
五、每股收益：			
(一)基本每股收益			
(二)稀释每股收益			
六、其他综合收益			
七、综合收益总额		581,306,327,47	390,547,740,46

图6-23　山西汾酒2010年利润表

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

如图6-23所示，根据该公司利润表中的数据，可以得出毛利率、营业利润率和净利润率分别为：

$$毛利率=\frac{2038554062.15-723434341.71}{2038554062.15}\times100\%=64.5\%$$

$$营业利润率=\frac{743840501.66}{2038554062.15}\times100\%=63.5\%$$

$$净利润率=\frac{581306327.47}{2038554062.15}\times100\%=28.5\%$$

2010年12月31日，该股的毛利率达到64.5%，说明在每1元的销售收入中，有0.645元可以形成赢利和各项期间费用；该股的营业利润率达到63.5%，与毛利率不相上下，说明该公司经营能力较好，各项期间费用较低；该股净利润率达到28.5%，说明该公司每1元销售收入中，最终有0.285元最终形成公司所有者的权益，这个比例在上市公司中属于较高的水平，表明该公司赢利能力相当强。

6.3.2 净资产收益率

净资产收益率又称股东权益报酬率，是衡量企业赢利能力的重要指标。它是净利润与平均股东权益的比值。其计算公式如下：

净资产收益率＝净利润 ÷ 平均净资产 ×100%

平均净资产＝（年初净资产＋年末净资产）÷2

净资产收益率反映了在报告期内，每1元净资产所创造的净利润。该指标值越高，说明公司投资带来的收益越高，公司的赢利能力越强；相反，该指标值越低，说明公司赢利能力越差。

采用上述净资产收益率计算方法所得出的指标，常被称为加权净资产收益率。它强调了公司经营期间净资产赚取利润的结果，是一个动态的指标。该指标有助于公司相关利益人对公司未来的赢利能力作出正确判断。

在我国证券市场，还有另一种方法计算出的净资产收益率，即全面摊薄净资产收益率。其计算公式如下：

全面摊薄净资产收益率＝净利润 ÷ 年末净资产 ×100%

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

全面摊薄净资产收益与加权净资产收益率市场意义相同，但它更加强调了年末状况，是一个静态指标。该指标能够很好地说明股票的未来价值，所以当投资者衡量公司的赢利能力乃至持续竞争优势时都要用到它。在实践中，全面摊薄净资产收益率更为常用。

一般的炒股软件，对加权净资产收益率和全面摊薄净资产收益率都会有反映。如图6-24所示。

主要财务指标	2011一季	2010末期	2010三季	2010中期
基本每股收益 (元)	-0.0024	0.4900	0.4200	0.2053
基本每股收益(扣除后)	-0.0026	0.5100	0.4200	0.2076
摊薄每股收益(元)	-0.0024	0.4901	0.4185	0.2053
每股净资产(元)	3.1314	3.1300	3.0600	2.8500
每股未分配利润(元)	1.3337	1.4505	1.3653	1.1521
每股公积金(元)	0.4072	0.2928	0.3500	0.3500
销售毛利率(%)	25.03	40.68	41.65	37.34
营业利润率(%)	1.04	22.69	28.45	24.00
净利润率(%)	-0.65	15.99	19.19	16.92
加权净资产收益率(%)	-0.08	16.96	14.67	7.21
摊薄净资产收益率(%)	-0.08	15.64	13.67	7.21
股东权益(%)	60.36	62.18	61.30	60.92
流动比率	1.16	1.29	1.53	1.43
速动比率	0.50	0.60	0.75	0.75
每股经营现金流量(元)	-0.2000	0.5400	0.5100	0.2948
会计师事务所意见	未审计	无保留	未审计	未审计
报表公布日	2011-04-29	2011-04-29	2010-10-28	2010-08-18

图6-24 净资产收益率指标

净资产收益率是一个综合性非常强的指标，投资者可以将它逐级分解为各项财务比率乘积，以加深理解和应用。在实践中，常用的分解方法有两个。

（1）常规分解

该分解方法主要是为了找出影响净资产收益率的主要因素。其分解过程如下：

净资产收益率

＝净利润 ÷ 净资产

＝（息税前利润—负债 × 负债利息率）×（1—所得税率）÷ 净资产

＝（总资产 × 总资产报酬率—负债 × 负债利息率）×（1—所得税率）÷ 净资产

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

＝（总资产报酬率＋总资产报酬率 × 负债 ÷ 净资产－负债利息率 ×
负债 ÷ 净资产）×（1－所得税率）
＝[总资产报酬率＋（总资产报酬率－负债利息率）× 负债 ÷ 净资产] ×
（1－所得税率）

从该分解过程中可以看出，影响净资产收益率变动的因素主要有以下几个，如图6-25所示。

①总资产报酬率。净资产是企业全部资产的一部分，因此，净资产收益率必然受企业总资产报酬率的影响。在负债利息率和资本构成等条件不变的情况下，总资产报酬率越高，净资产收益率就越高

②负债利息率。负债利息率之所以影响净资产收益率，是因为在资本结构一定的情况下，如果负债利息率变动使总资产报酬率高于负债利息率时，将对净资产收益率产生有利影响；反之，在总资产报酬率低于负债利息率时，将对净资产收益率产生不利影响

③资本结构。当总资产报酬率高于负债利息率时，提高负债与所有者权益之比，将使净资产收益率提高；反之，降低负债与所有者权益之比，将使净资产收益率降低

④所得税率。因为净资产收益率的分子是净利润即税后利润，因此，所得税率的变动必然引起净资产收益率的变动。通常，所得税率提高，净资产收益率下降；反之，则净资产收益率上升

图6-25 净资产收益率的影响因素

（2）杜邦公式分解

杜邦公式是杜邦财务分析体系的核心。该公式对净资产收益率指标的分解过程如下所示：

净资产收益率
＝净利润 ÷ 净资产
＝（净利润 ÷ 营业收入）×（营业收入 ÷ 总资产）×（总资产 ÷ 净资产）
＝净利润率 × 总资产周转率 × 权益乘数

其中，净利润率反映了公司的赢利能力，资产周转率反映了公司的营运能力，而权益乘数则反映了公司的杠杆系数和偿债能力。因此，在杜邦分析体系中，净资产收益率实际上是由公司的赢利能力、营运能力和杠杆系数综合决定的。要想提高公司的净资产收益率，就要设法提高公司的赢利能力、营运能力，同时还可以合理地进行负债。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍财偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7


延伸阅读

合理负债的好处

公司资产包括两部分，一部分是股东的权益，另一部分是公司借入和暂时占用的资金，即负债。当负债增加时，权益乘数将增加，相当于股东在“借鸡生蛋”，资金的使用效率将会提高，净资产收益率将会增大。但负债过大将导致企业付出过多利息，不利企业长期稳定发展。因此，公司经营者要妥善处理好负债的规模，在有效控制风险的同时，提高公司净资产的赢利水平。

6.4 流动比率：公司的偿债能力有多强

6.4.1 衡量公司的偿债能力

公司的偿债能力是指公司用其资产偿还到期债务的承受能力或保证程度。该能力从静态方面来讲，就是用公司资产清偿公司到期债务的能力；从动态方面来讲，就是用公司资产和经营过程中所创造的收益偿还到期债务的能力。公司有无偿债能力和现金支付能力是公司能否健康发展的关键。

公司的偿债能力可以分为短期偿债能力和长期偿债能力。

在实践中，投资者或经营者要想客观地判断公司的偿债能力，需要注意以下几个方面。

第一，衡量公司的偿债能力，主要是通过一些偿债能力指标来反映的。常见的反映偿债能力的财务指标有流动比率、速动比率、现金比率、利息支付倍数、资产负债率等。这些财务指标在一般的炒股软件和财经网站中都会有所反映。例如，在新浪财经中，偿债能力指标和资本结构被单独列出，用以反映公司的财务风险，如图6-26所示。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

偿债及资本结构				
流动比率(%)	0.6044	0.5405	0.581	0.5654
速动比率(%)	0.2547	0.1915	0.2409	0.2259
现金比率(%)	—	6.4771	--	10.6068
利息支付倍数()	-61.4377	-33.2025	2.2815	86.1374
长期债务与营运资金比率(%)	-0.049	-0.0101	-0.0569	-0.0488
股东权益比率(%)	18.9162	22.0839	23.8499	26.6806
长期负债比率(%)	1.542	0.3587	1.7738	1.523
股东权益与固定资产比率(%)	—	49.6204	—	60.3765
负债与所有者权益比率(%)	428.6477	352.8182	319.289	274.8042
长期资产与长期资金比率(%)	253.8134	258.8081	221.6475	210.6377
资本化比率(%)	7.5373	1.5983	6.9225	5.4
固定资产净值率(%)	—	55.549	—	57.3498
资本固定化比率(%)	274.5035	263.0119	238.1321	222.6614
产权比率(%)	428.6078	352.7809	319.2534	274.7788
清算价值比率(%)	110.274	113.3688	116.4949	120.3607
固定资产比重(%)	--	44.5058	--	44.1904
资产负债率(%)	81.0838	77.9161	76.1501	73.3194
总资产(元)	1749034257.13	1597396240.85	1681411171.66	1606707175.39

图6-26 偿债能力财务指标

第二，公司的偿债能力是各种因素综合作用出来的结果，这些因素包括公司的到期债务、现金流量、获利能力、经营能力等。因此，投资者或经营者判断一个公司的偿债能力是好还是坏，单凭分析反映公司偿债能力的指标是不够的，也是不科学的，必须与获利能力、现金流量指标相结合，这样来分析，才能反映公司实际的偿债能力。

2011年第一季度，三房巷（600370）的流动比率达到4.24，远远超过2的标准值，表明该公司的偿债能力较强。但同期该公司的摊薄净资产收益率为1.67%，且每股经营现金流量为负数，它表明该公司的赢利能力和现金获取能力都有待提高，这对该公司的偿债能力是一个负面影响，如图6-27所示。这份季报公布后，该股股价持续下跌。如图6-28所示。

第三，判断公司的偿债能力必须考虑到公司所在行业的基本面以及国家宏观经济状况。这些因素构成了公司经营发展的基本环境，投资者或经营者在衡量公司偿债能力时要注意这些更加宏观的因素，例如行业扶持政策、货币政策等。

2011年第一季度，东方市场（000301）的流动比率为2.05，超过指标的标准值2，表明公司有一定的偿债能力，如图6-29所示。但公司所处的行业为房地产和纺织行业。2010～2011年，国家的调控政策使房地产行业资金链不断紧缩，而纺织行业也属于国民经济的夕阳产业。这些行业特点给该股的赢利能力、偿债

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

主要财务指标	2011一季	2010末期	2010三季	2010中期
基本每股收益 (元)	0.0620	0.1907	0.1090	0.0419
基本每股收益(扣除后)	0.0620	0.1918	0.1080	0.0414
摊薄每股收益(元)	0.0622	0.1907	0.1089	0.0419
每股净资产(元)	3.7200	3.6600	3.5740	3.5070
每股未分配利润(元)	0.7179	0.6557	0.5874	0.5204
每股公积[illegible]	1.6850	1.6850	1.6850	1.6850
销售毛利[illegible]	10.42	10.89	9.48	7.07
营业利润[illegible]	7.10	6.08	5.45	3.41
净利润率[illegible]	5.49	4.67	3.80	2.29
加权净资产收益率(%)	1.69	5.31	3.06	1.18
摊薄净资产收益率(%)	1.67	5.22	3.05	1.20
股东权益(%)	76.17	[illegible]	[illegible]	74.43
流动比率	4.24	[illegible]	[illegible]	3.35
速动比率	2.89	[illegible]	[illegible]	2.45
每股经营现金流量(元)	-0.1030	0.6100	0.5130	0.5268
会计师事务所意见	未审计	无保留	未审计	未审计
报表公布日	2011-04-27	2011-03-19	2010-10-28	2010-08-25

摊薄净资产收益率较低，同时经营现金流为负数，大大降低了该公司的偿债能力

流动比率远超标准值，表明偿债能力较强

图6-27 三房巷主要财务指标

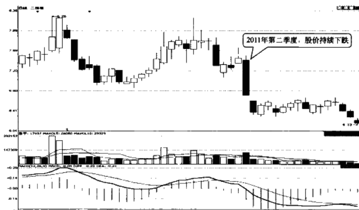


图6-28 三房巷日K线

能力都带来了不利影响。

由此，投资者可以判断，在短期内该股可能具有一定的偿债能力，但是，从长期来看，该公司的偿债能力由于行业因素将会有所下降。在这样的财务背景

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

下，2011年第二季度，该公司的股价持续下跌，跌幅远超同期大盘，如图6-30所示。

主要财务指标	2011一季	2010末期	2010三季	2010中期
基本每股收益 (元)	0.0119	0.0600	0.0795	0.0629
基本每股收益(扣除后)	--	0.0380	--	0.0453
摊薄每股收益(元)	0.0119	0.0628	0.0795	0.0629
每股净资产(元)	2.0870	2.0750	2.0920	2.0750
每股未分配利润(元)	0.4481	0.4362	0.4598	0.4432
每股公积金(元)	0.5225	0.5225	0.5228	0.5228
销售毛利率(%)	25.50	33.89	26.73	26.00
营业利润率(%)	10.26	10.89	11.65	11.58
净利润率(%)	7.79	8.35	10.88	11.19
加权净资产收益率(%)	0.57	3.07	3.87	3.08
摊薄净资产收益率(%)	0.57	3.03	3.80	3.03
股东权益(%)	70.43	[illegible]	[illegible]	64.22
流动比率	2.05	[illegible]	[illegible]	1.88
速动比率	1.34	1.27	1.46	1.38
每股经营现金流量(元)	0.1147	-0.0148	0.0352	-0.0046
会计师事务所意见	未审计	无保留	未审计	未审计
报表公布日	2011-04-30	2011-04-25	2010-10-22	2010-08-11

流动比率超过标准值，仍有一定的偿债能力

图6-29 东方市场主要财务指标

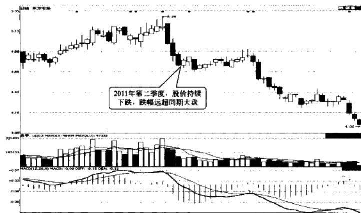


图6-30 东方市场日K线

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

6.4.2 流动比率和速动比率

流动比率和速动比率都是衡量公司偿债能力最常用的两个财务指标，下面对它们分别加以介绍。

（1）流动比率

流动比率是流动资产与流动负债的比值，表示每1元流动负债有多少流动资产作为偿还的保证。其计算公式如下：

流动比率=流动资产÷流动负债

流动比率反映了公司流动资产对流动负债的保障程度。该指标越大，表明公司可以用于清偿流动负债的流动资产越多，流动资产对流动负债的保障程度就越高，公司短期偿债能力也就越强。通常，该指标以2为标准值，即每1元流动负债至少需要2元流动资产来作为偿还的保证。

在运用该指标分析公司短期偿债能力时，还应结合存货的规模大小、周转速度、变现能力和变现价值等指标进行综合分析。如果某一公司虽然流动比率很高，但其存货规模大，周转速度慢，有可能造成存货变现能力弱，变现价值低，那么，该公司的实际短期偿债能力就要比指标反映的弱。

2010年年底，古越龙山（600059）的流动比率达到2.3969，反映了较强的偿债能力。但该公司的期末存货周转率为0.6156次，存货周转天数高达584.7953天，这表明该公司存货周转速度慢，变现能力相对较弱，会影响其变现价值，导致公司实际偿债能力变弱，偿债风险增大，如图6-31所示。

（2）速动比率

速动比率是速动资产与流动负债的比率，表示每1元流动负债有多少速动资产作为偿还的保证。其计算公式如下：

速动比率=（流动资产－存货）÷流动负债

与流动比率相比，速动比率进一步反映了流动负债的保障程度。该指标值越大，表明公司短期偿债能力越强。通常，该指标以1为标准值，即每1元流动负债至少需要1元速动资产来保障。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

营运能力		
应收账款周转率（次）	3.1392	9.9206
应收账款周转天数（天）	114.6789	36.2881
存货周转天数（天）	1501.6773	584.7953
存货周转率（次）	[illegible]	0.6156
固定资产周转率（次）	[illegible]	1.8435
总资产周转率（次）	0.147	0.415
总资产周转天数（天）	2448.9796	867.4699
流动资产周转率（次）	0.2468	0.6933
流动资产周转天数（天）	1458.671	519.2557
股东权益周转率（次）	0.1952	0.6223
偿债及资本结构		
流动比率（%）	[illegible]	2.3969
速动比率（%）	[illegible]	0.7692
现金比率（%）	--	--
利息支付倍数（）	1902.7165	1150.6178
长期债务与营运资金比率（%）	--	--

存货周转速度较慢，变现能力较弱，影响公司偿债能力

流动比率超过标准值，显示较强的偿债能力

图6-31　古越龙山财务指标

另外，投资者在运用该指标分析公司短期偿债能力时，应注意结合应收账款的规模、周转速度和其他应收款的规模以及它们的变现能力进行综合分析。如果某公司速动比率虽然很高，但应收账款周转速度慢，且它与其他应收款的规模大，变现能力差，那么该公司的真实短期偿债能力要比该指标反映的差。

2010年年底，海信电器（600060）的速动比率为1.2541，超过该指标1的标准值，反映了该公司较强的短期偿债能力。同时该股应收账款周转率达到29.215，表明应收账款周转速度较快，这将大大增加公司的实际偿债能力。投资者还可以发现，该公司流动比率只有1.6358，与同期速动比率相差无几，它说明该公司存货较少，变现能力较强。如图6-32所示。



精讲提高

由于预付账款、待摊费用、其他流动资产等指标的变现能力差或无法变现，所以，如果这些指标规模过大，那么在运用流动比率和速动比率分析公司短期偿债能力时，还应扣除这些项目的影响。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

营运能力		
应收账款周转率(次)	[illegible]	29.215
应收账款周转天数(天)	[illegible]	12.3224
存货周转天数(天)	208.454	50.5895
存货周转率(次)	1.727	7.1161
固定资产周转率(次)	--	19.9711
总资产周转率(次)	0.3934	1.8622
总资产周转天数(天)	915.0991	193.3197
流动资产周转率(次)	0.4495	2.149
流动资产周转天数(天)	800.8899	167.5198
股东权益周转率(次)	0.84[illegible]	3.9255
偿债及资本结构		
流动比率(%)	[illegible]	1.6358
速动比率(%)	[illegible]	1.2541
现金比率(%)	--	--
利息支付倍数()	-15987.5498	1991.7418
长期债务与营运资金比率(%)	0.0014	0.0015

应收账款周转率较高，大大增加公司实际偿债能力

流动比率与同期速动比率相差无几，表明变现能力较强

速动比率超过标准值，表明较强的短期偿债能力

图6-32 海信电器财务指标

6.5 每股现金流：公司的真金白银有多少

6.5.1 每股收益的“含金量”

每股现金流量是公司经营活动所产生的净现金流量减去优先股股利后与流通在外的普通股股数的比率。其计算公式如下：

每股现金流量=（经营活动现金流量—优先股股利）÷流通在外的普通股股数

每股现金流量表明了公司每股普通股所赚取的现金流量。该值越大，就表明这家公司的每股普通股在一个会计年度内所赚取的现金流量越多，相应地其赢利能力就越强；反之，则表示每股普通股所赚得的现金流量越少，其赢利能力就越弱。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7



延伸阅读

实际上，每股经营活动现金流量是每股现金流量的主要组成部分。根据现金流量表中现金来源的不同，每股现金流量又可分为经营活动中、投资活动中和融资活动中的每股现金流量。考虑到投资活动和融资活动并非我国绝大部分上市公司的主营业务，这里我们直接选取每股经营活动现金流量作为每股现金流量。

每股现金流量和每股收益都能反映公司的实际赢利能力，但它们也有一些不同的地方，主要有两方面。

第一，从短期来看，每股现金流量比每股盈余更能显示从事资本性支出及支付股利的能力。一般来说，如果每股现金流量为正值且较大时，派发现金红利的期望值就越大；如果为负值则派发红利的压力就较大。

第二，每股现金流量通常比每股盈余要高。这是因为公司正常经营活动所产生的净现金流量还会包括一些从利润中扣除出去但又不影响现金流出的费用调整项目，如折旧费等。但每股现金流量也有可能低于每股盈余。



延伸阅读

每股现金流量也可以当做公司赢利能力的质量指标。该指标的计算不涉及权责发生制，因此很难被操纵。比如虚构的合同能签出利润，但签不出现金流量。有些上市公司在以关联交易操纵利润时，一般会在现金流量方面暴露有利润而没有现金流入的现象。因此利用每股现金流量来分析公司的获利能力，比每股赢利更客观，有其特有的准确性。由此也可以说每股现金流量就是公司获利能力的质量指标。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

6.5.2 净利润现金含量和现金流量比率

（1）净利润现金含量

净利润现金含量是经营活动现金流量与净利润的比值，是衡量上市公司赢利质量的重要指标。其公式如下：

净利润现金流量＝经营活动现金净流量 ÷ 净利润

该指标表明公司每1元的净利润中最终有多少形成经营现金流量。该指标值越大，表明公司销售回款能力越强，成本费用越低，公司的现金创造能力就越强。

2010年年底，亿利能源（600277）的净利润现金流量为0.3831，表明在2010年该公司每1元净利润中最终有0.3831元成为经营现金流量。这个值在同行业上市公司中居于中游，说明该公司销售回款能力还有提高的空间，如图6-33所示。

现金流量		
经营现金净流量对销售收入比率 (%)	-0.0823	0.019
资产的经营现金流量回报率 (%)	-0.0129	0.0116
经营现金净流量与净利润的比率 (%)	-10.2863	0.3831
经营现金净流量对负债比率 (%)	-0.0232	0.[illegible]225
现金流量比率 (%)	-3.493	
其他指标		
短期股票投资 (元)	--	--
短期债券投资 (元)	--	--
短期其他经营性投资 (元)	--	--
长期股票投资 (元)	3770491563.86	3772206279.14
长期债券投资 (元)	--	--
长期其他经营性投资 (元)	--	--
1年以内应收账款 (元)	--	--
1-2年以内应收账款 (元)	--	--
2-3年以内应收账款 (元)	--	--

净利润现金含量较低，说明公司销售回款能力还有提高空间

图6-33 亿利能源财务指标

在实践中，净利润现金含量常常与公司赢利能力财务指标（净资产收益率、

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

总资产收益率、营业利润率等）结合使用，以判断公司的赢利质量和持续竞争能力。

2007～2010年，中材国际（600970）的净资产收益率连续4年都保持在20%以上的高位，且呈现出上涨势头。它表明该公司的赢利能力很强，且成长性较高。如图6-34所示。与此同时，在这4年里，公司净利润现金含量指标基本都处于1以上的水平，2008年更是达到了8.47的高位。它表明公司的赢利质量一直很高，如图6-35所示。

综合中材国际赢利能力和赢利质量的分析，投资者基本可以判断该公司具有较强的持续竞争能力。在这样的财务背景下，2007～2010年，该股股价涨幅巨大，远超同期大盘。如图6-36所示。

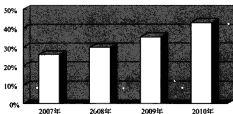


图6-34　中材国际2007－2010年净资产收益率

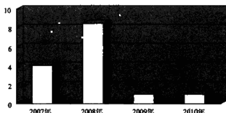


图6-35　中材国际2007～2010年净利润现金含量

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

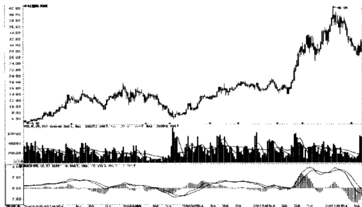


图6-36 中材国际周K线（复权）

（2）现金流量比率

现金流量比率是经营活动现金流量与流动负债的比率，是衡量公司偿债能力的常用指标。其计算公式如下：

现金流量比率＝经营活动现金流量 ÷ 流动负债

该指标用以衡量公司经营活动现金流量可以抵偿流动负债的程度。比率越高，说明公司偿债能力越高，财务弹性越好。

投资者利用现金流量比率来衡量公司的偿债能力和持续竞争能力时，需要注意以下两个方面。

第一，警惕上市公司"借新债还旧债"。一般而言，公司现金流入以经营活动收到的现金为主，以收回投资、分得股利取得现金以及银行借款、发行债券等取得现金为辅。当公司现金流量比率很低，筹资活动中的现金流量数额巨大，但公司仍然维持着运行时，投资者就要引起警惕。这类公司可能正在不断地"借新债还旧债"。此时投资者还可以结合现金流量表来具体衡量公司的偿债能力。

第二，现金流量比率的预警。一般来说，当公司现金流量比率低于50%时，预警信号产生，该公司的偿债能力就值得忧虑了，投资者要引起注意。当然，该

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

值还应根据行业属性而有所调整。例如，零售行业现金流量巨大，预警值就可以相应地提高。

2010年年底，海王生物（000078）的现金流量比率为1.2877，表明在2010年该公司每1元流动负债有1.2877元的经营性现金流量作为保障，公司的偿债能力较好。如图6-37所示。

现金流量		
经营现金净流量对销售收入比率(%)	0.0302	0.0102
资产的经营现金流量回报率(%)	0.0094	0.0099
经营现金净流量与净利润的比率(%)	1.1623	0.7409
经营现金净流量对负债比率(%)	0.012	0.0126
现金流量比率(%)	1.2222	1.2877
其他指标		
短期股票投资(元)	--	
短期债券投资(元)	--	
短期其它经营性投资(元)	--	--
长期股票投资(元)	302212114.21	305796784.64
长期债券投资(元)	--	--
长期其它经营性投资(元)	--	--
1年以内应收账款(元)	--	--
1-2年以内应收账款(元)	--	--
2-3年以内应收账款(元)	--	--
3年以内应收账款(元)	--	--

现金流量比率较高，
偿债能力有保证

图6-37 海王生物财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

第7章

巴菲特教你读财报



交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

7.1 巴菲特衡量优秀公司的标准

7.1.1 营业毛利率：长线赢利的关键指标

营业毛利率的算法和意义已经在第6章中简单介绍过，该指标也是巴菲特选股时较为看重的一个财务指标。

巴菲特的观点是，在长期运营中，那些具有某种可持续性竞争优势的公司，与那些缺乏持续竞争优势的公司相比，往往具有更高的毛利率。其潜在的逻辑是，毛利是公司一切费用和赢利的最主要来源，稳定、持续、较高的毛利率必然是公司某种可持续竞争优势的体现。例如，巴菲特一直看好的可口可乐公司一直保持60%或者更高的毛利率，债券评级公司穆迪的毛利率则达到73%，伯灵顿北方圣太菲铁路运输公司毛利率为61%。

投资者在利用销售毛利率来选股的时候，要注意以下两个方面。

（1）通用的规则

一家公司的毛利率如果超过40%，则表明它具有某种可持续性的竞争优势；如果毛利率低于40%，则表明公司处于某种高度竞争的行业，这种竞争削弱了全行业的总利润率。

某个行业的毛利率如果低于20%，则表明该行业正处于过度竞争状态。而处于过度竞争状态的公司，由于缺乏某种特殊竞争优势，因此无法为投资者带来财富。对这类公司，投资者在选股时是要避开的。

（2）持续性

毛利率指标只是优秀公司的一个早期检验指标，并非万无一失。比如一些陷入困境的公司通过造假或关联交易能使指标值远超40%，因此，巴菲特特别强调"持久性"这个词。出于慎重考虑，投资者在选股时，应该查找公司在过去若干年的年毛利率，以确保其持续性。

实际上，不但毛利率指标需要衡量持续性，投资者在利用其他财务指标时，

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7

也要注意该值过去若干年的变动情况。比如，第7章中的许多财务指标都衡量了该指标过去4年的数值。

2003～2010年，用友软件（600588）的营业毛利率连续8年都维持在82%以上的高位。如图7-1所示。它表明该公司的赢利能力较强，拥有无可比拟的持续竞争优势。

在这样的财务背景之下，从2003年1月到2011年8月，用友软件的股价几乎一直处于上涨趋势中。即便是2008年的大熊市，该股的跌幅也极为有限，充分表现出绩优股的特性，如图7-2所示。

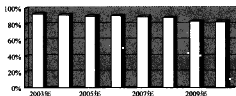


图7-1 用友软件2003～2010年营业毛利率

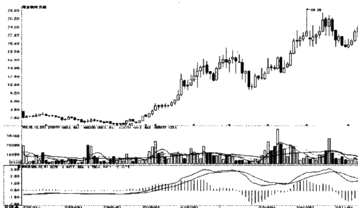


图7-2 用友软件月K线

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7



精讲提高

任何事情都没有绝对，营业毛利率高的公司也有可能会误入歧途，并丧失其持续竞争优势，这是投资者需要十分警惕的。一般来说，造成公司误入歧途的原因有3点。

① 过高的研究费用。

② 过高的销售和管理费用。

③ 过高的债务利息支出。

7.1.2 净利润：股票投资的追求目标

当公司从利润总额中扣除所得税之后，就得到了净利润指标。该指标表明公司在报告期内最终赚了多少钱。巴菲特衡量公司的持续竞争优势时，常常会用到净利润构造的两个财务指标，即净利润增长率和净利润率。

（1）净利润增长率

仅仅一年的净利润数据对巴菲特来说是毫无价值的。他感兴趣的是，公司净利润是否展现美好前景，是否能保持长期增长的态势，即净利润增长率是否能够多年保持为正数。如果一个公司的净利润增长率一连多年都保持正数，甚至净利润增长率本身也保持上涨趋势，那就表明该公司具有无可比拟的持续性竞争优势。该公司的这种持续性竞争优势必将在公司股价上表现出来。

2003 ~ 2010年，张裕A（000869）的净利润增长率连续8年都保持在20%以上的水平上。如图7-3所示。它表明该公司的成长性不但高而且较为稳定，显示出该公司具有无可比拟的持续性竞争优势。

在这样的财务背景下，从2003年1月到2011年8月，该公司的股价基本上一直处于上涨趋势中，涨幅十分惊人。如图7-4所示。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

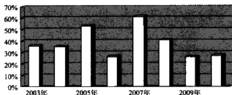


图7-3 张裕A 2003 ~ 2010年净利润增长率

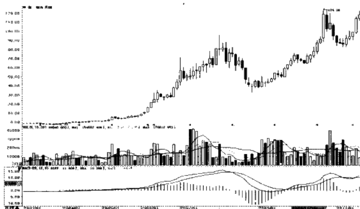


图7-4 张裕A月K线

（2）净利润率

净利润率，即净利润与主营业务收入的比率。巴菲特发现，那些具有持续性竞争优势的公司，其净利润率会明显高于它们的竞争对手。因此，投资者在选股时候，对那些连续多年净利润率都保持在较高水平的公司要保持高度关注，这类公司在持续性竞争优势的影响下，一旦遇到牛市，其涨幅往往十分惊人。

2007 ~ 2010年，泸州老窖（000568）净利润率连续4年一直都维持在25%以上的高位水平，如图7-5所示。该值不但远超其他行业平均水平，而且在酿酒行业中也居于前列，表明该公司的赢利水平很高，具有极大的持续竞争优势。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

在这种财务背景下，从2008年10月到2011年8月，伴随着大盘的起伏震荡，该公司股价一直处于上涨趋势中，涨幅远超同期大盘，如图7-6所示。

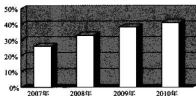


图7-5 泸州老窖2007－2010年净利润率

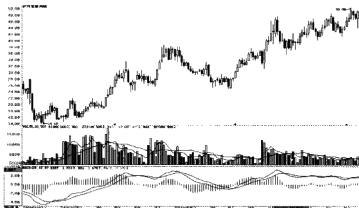


图7-6 泸州老窖周K线



精讲提高

投资者需要注意的是，在实践中，除了净利润增长率和净利润率这两个财务指标之外，另一个常用的衡量公司赢利能力和持续竞争优势的指标是每股收益增长率。该指标在前面的章节中已经有所介绍，它与净利润指标不

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

同之处在于，公司有可能因为股票回购计划或增发计划而导致每股收益增长率无法正常反映公司的赢利能力。例如，某些公司的净利润在报告期内本来连续增加，但是因为增发导致股票数量增加，最终每股收益水平可能会不增反降。

7.1.3 厂房和设备：公司持续赢利的安全隐患

厂房和设备在公司资产负债表上显示为固定资产的一部分，它们是以其初始购置成本减去累计折旧后的价值记录。折旧是在厂房和设备不断损耗的过程中累积产生的。每一年，都必须将这部分损耗价值从厂房和设备中计提出来。

一般来说，具有持续竞争优势的公司无需不断更新其厂房和设备来保持竞争力。以著名的白酒生产企业五粮液为例，如果它建造一间用于生产白酒的厂房，在这间厂房和设备报废之前，它不需要更新其厂房和设备。相反，那些不具备长期竞争优势的公司可能因为时刻面临着竞争，不得不对产品不断进行更新换代，以保持其竞争力。这就需要不断地购入新的生产设备，形成一种持续的隐形开支，使得公司资产负债表上的厂房和设备价值一直增长，但公司的赢利能力并没有增长。

另外，具有持续竞争优势的公司，一般都有能力使用内部留存收益去购买新厂房和设备。相反，那些没有持续性竞争优势的公司为了保持相对于同行的竞争力，往往被迫举债，去满足不断更新设备而产生的资金缺口。

就像巴菲特所说的，生产那些不需要经常更新厂房和设备的“持续性产品”就能赚取持续的利润。“持续性产品”实际上就是指无需为保持竞争力而耗费巨额资金去更新厂房和设备的产品，这样能节约出大量的资金用于其他投资，能更有利于公司的发展。

7.1.4 无形资产：给投资者提供的无形福利

无形资产是那些无法用身体感受的资产，它们包括专利权、商标权、专营权、品牌等。为防止企业利用无形资产来调控公司的资产负债表，我国对无形资

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

产的确认有着严格的标准。

但是这样一来，那些得益于持续性竞争优势的公司往往发生无形资产被低估的情况。例如，2010年12月31日，五粮液的资产负债表中，无形资产总共只有近3亿元，但市场公认的该公司品牌价值已经超过100亿元。由于这只是公司内部形成的品牌，因此它作为无形资产的价值并不能反映在公司的资产负债表中。同样的情况还出现在青岛海尔、贵州茅台等公司身上。因此，投资者对这些被低估的表外无形资产要给予充分的重视，它们往往成为公司提供给长线投资者最大的无形福利。当大盘处于熊市时，这些股票往往成为市场资金的"避风港"，而一旦市场开始企稳，这些股票往往最先见底并出现一波巨大的涨幅。

从2007年10月到2008年10月，大盘在经历了一波大牛市之后，伴随着全球性的金融危机，又出现了一波大熊市。在这波熊市中，大盘最大跌幅超过70%，如图7-7所示。

在这个过程中，云南白药（000538）作为医药行业中的著名品牌（品牌价值超40亿元），充当了大熊市中"避风港"的角色，跌幅极为有限。之后，从2008年11月到2010年11月，伴随着大盘的回升，该股率先走出下跌，出现了一波巨大的涨势，如图7-8所示。

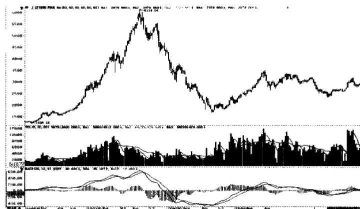


图7-7 上证指数周K线

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

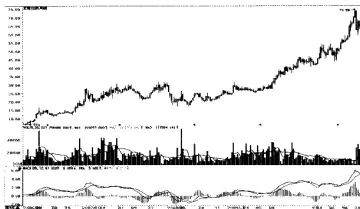


图7-8 云南白药周K线

7.1.5 留存收益：让优秀公司无限增强的秘密

一个会计年度结束后，公司净利润可以用来派发分红，可以用于回购公司股份，还可以将它们保留下来维持公司的运营。当它们被保留下来用于公司运营时，就成为公司的留存收益。

留存收益是一个累积数据，即每年新增的留存收益将被累加到以前年度的留存收益中。在资产负债表中，留存收益是判断一家公司是否具有持续性竞争优势的重要指标。如果一家公司不能保持其留存收益一直增加的话，它的净资产是不会增长的。如果公司的净资产不能持续地增长，从长远来看，股东对该公司的投资就没有任何价值。

留存收益形成公司持续性竞争优势，具有一个不可缺少的条件，那就是公司要将留存收益用于可赢利的投资项目上。这对公司的投资水平也形成了较高的要求。巴菲特取得巨大成功的秘诀之一，就是在他取得了伯克希尔·哈撒韦公司的控制权之后，停止了派发分红，将公司全部净利润增加到留存收益储备中，然后利用他高超的投资艺术来不断地“滚雪球”。1965 ~ 2007年，由于留存收益的

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

扩张，伯克希尔的税前利润从1965年的每股4美元增加到2007年的每股13023美元，算来年均增长率达到21%。

7.2 巴菲特打开财富金库的钥匙

7.2.1 公司持续性的竞争优势

持续竞争优势是指企业特有的、针对竞争对手发掘的、能给企业带来持续的超越竞争对手的能力。它具有如下几个特点。

（1）持续性竞争优势是各种竞争因素的合力

持续性竞争优势是企业的组织、保障、战略、执行等各种竞争因素综合作用的结果，是一种综合性的合力，但绝对不单单是一种因素超过同行业其他公司形成的。这就要求企业在打造自己持续性竞争优势的时候，要注意照顾到各个因素，不能出现"单纯研发观点"、"单纯销售观点"、"单纯质量观点"等。

投资者在理解持续性竞争优势的时候，首先要树立这种"合力"的观念。一旦发现上市公司为追求利益而不择手段，采取种种极端做法甚至是竭泽而渔的策略时，投资者就要引起高度警惕，这种公司往往是最大的"地雷股"。尽管它们的一些极端手段可以在短期内造成公司利润的大幅度增长，但这种增长早晚要造成公司持续性竞争优势的崩溃。对这一观念最典型的反证，就是比亚迪2010年的"经销商退网风波"。

比亚迪是我国国产轿车和新能源领域的著名企业。从1996年公司建立到2010年，公司发展十分迅猛。

2005～2009年，比亚迪汽车销量保持了连续5年100%以上的高增长，年销量从2005年的2万辆迅速增加到2009年的44.5万辆，显示出该公司具有极高的成长能力。如图7-9所示。这种能力也得到巴菲特本人的确认，2008年9月，巴

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

菲特投资18亿港币买入比亚迪。之后的1年时间里，该股股价持续上涨，涨幅惊人。如图7-10所示。

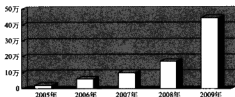


图7-9 比亚迪汽车2005～2009年销量

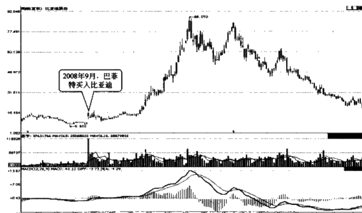


图7-10 比亚迪股份周K线

不过比亚迪汽车销量的大幅上涨，与公司的“单纯销售观点”以及对经销商的压库政策密切相关。2010年下半年，伴随着公司销售政策的日渐苛刻，经销商对比亚迪长期压库政策所形成的积怨开始爆发，众多的经销商集体“倒戈”，纷纷退网。该事件不但造成公司当年汽车销量大幅下跌，而且对公司品牌、客户心理也造成了重大伤害，公司的持续性竞争优势受到重创。2011年上半年，比亚迪的净利润大跌近9成，股价也随之大幅下跌。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7



实战经验

在“比亚迪退网风波”中，投资者要注意以下两点教训。

① 在评估公司持续性竞争优势的时候，要注意全面地甄别公司的各个竞争性因素，尤其对那些“跨越式、超常规”的发展要保持警惕。比亚迪汽车最耀眼的竞争性因素就是它的销售，而最终给它重创的也是销售。

② 不要迷信名人效应。巴菲特在底部买入比亚迪。我们等股价大幅上涨后再追高买入就很不明智了。

（2）在持续竞争优势中总有一个或多个特别突出的因素

一般来说，构成企业综合性竞争优势的各个因素中，总会有一个或多个特别突出的因素，该因素远超同行业其他竞争对手，或者难以被其他竞争对手模仿。例如，构成贵州茅台持续性竞争优势的各种因素中，“国酒”的称号成为其他竞争对手难以模仿的优势；而构成同仁堂持续性竞争优势的各个因素中，悠久的历史和疗效成为突出的两个因素。

另外，在构成企业持续性竞争优势的各个因素中，一般不能有远低于行业平均水平的“短板”出现。否则，经过长时间的积累，该因素必将对公司的赢利能力造成重大消极影响，企业的持续竞争优势将不复存在。

（3）持续性竞争优势是动态变化的

企业持续性竞争优势的形成一般需要较长的时间来打造，但是一旦形成，如果没有重大的变故发生，企业持续性竞争优势将在一段时间内保持相对稳定，给企业带来远超行业平均水平的利润。例如，同样是牙膏，云南白药牙膏凭借着自己巨大的持续性竞争优势，打造“去火”、“防口腔溃疡”等概念，将价格定为同类产品的几倍，获得了远超一般牙膏的超额利润。

但是，不管是投资者还是经营者都要明白的一点是，持续性竞争优势是各种因素的合力，本质上是一个每时每刻都处于动态变化中的系统。企业管理者要做的就是保持这个系统的平衡，并时刻做好各种应对危机的准备。而这也是构成企业持续性竞争优势的重要因素。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

1995～2010年的16年时间里，双汇发展（000895）的净资产收益率一直都在10%以上，且自2003年以来，该指标一直呈上升趋势，如图7-11所示。它表明双汇发展在16年时间里，通过利用内外各种因素，已经形成了无可比拟的持续性竞争优势，成为我国猪肉加工行业的龙头。该优势集中体现在2010年11月底和12月初，该公司经过几个月的停牌再次开盘后，连续出现了7个涨停板。

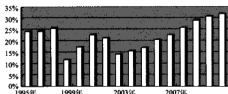


图7-11 双汇发展1995～2010年净资产收益率

2011年3月15日，媒体曝光双汇发展济源分公司“瘦肉精”问题，引起公众的强烈震动。尽管该公司具有无可比拟的持续性竞争优势，但股价仍然很快被“腰斩”，连续出现多个跌停板。

面对困局，该公司管理层积极面对，采取种种行之有效的措施来应对公众、投资者的不满和猜疑，使公司较快地走出了“瘦肉精”阴影。公司管理层的危机处理能力与三鹿奶粉管理层形成了鲜明的对比，公司的持续性竞争优势并没有削弱。之后，投资者逐渐恢复了信心，股价开始缓缓回升，如图7-12所示。



精讲提高

在构成持续性竞争优势各个因素中，处理各种风险的能力最为重要，但最容易为人所忽视。双汇发展从1995年上市，经过16年苦心经营，终于成为行业龙头，拥有无可比拟的持续性竞争优势。但是“瘦肉精”事件的突然发生，给公司带来巨大的挑战。面对公众的谩骂、抵制，公司管理层先稳住自己的阵脚（包括工人、经销商、机构投资者和政府），然后耐心地解释，用实际行动来消除不良影响，最终取得了较好的效果。因此，投资者在衡量公司持续竞争优势时，对公司管理层特别是灵魂人物要给予重点的关注。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

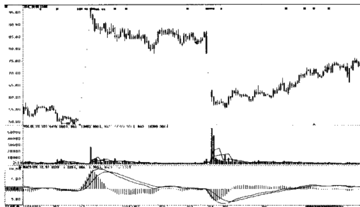


图7-12　双汇发展日K线

（4）持续性竞争优势能够突出地在财报中表现出来

持续性竞争优势能够给公司带来远超行业平均水平且较为稳定的赢利，公司较高的管理水平也将形成较高的资产营运能力，同时拥有持续性竞争优势的公司一般都有较高的留存收益，现金流量十分充裕，能够满足公司新投资项目的需要，所以公司的偿债能力一般也会很高。因此，投资者分析财报时，可以通过赢利能力分析、成长性分析、营运能力分析和偿债能力分析来衡量公司的持续竞争优势。

对公司赢利能力分析最常用的财务指标是净资产收益率，其他常用的还有总资产收益率、净利润率、营业利润率等；评估公司成长性最常用的财务指标是净利润增长率，其他常用的还有每股收益增长率和每股净资产增长率等；对营运能力分析最常用的财务指标是应收账款周转率，其他较为常用的还有存货周转率、流动资产周转率和总资产周转率等；而对偿债能力分析最常用的财务指标是流动比率，其他较常用的有速动比率、现金流量比率等。

投资者需要注意的是，在对赢利能力分析的时候，最好还要对赢利质量做一个评估，最常用的财务指标是净利润现金含量指标。在本书第7章中将运用这种

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

分析方法来对各行业中的代表性公司进行分析。

在分析持续竞争优势的财务指标中，最典型、综合性最强的指标是净资产收益率指标。该指标是杜邦财务分析体系的核心指标，利用杜邦财务分析体系就可以对公司的赢利能力、资产营运能力、偿债能力进行综合性的判断。

2010年底，东方园林（002310）的净资产收益率为19.95%，总资产收益率为13.3853%。它表明在该年度公司每1元净资产能创造0.1995元的净收益，每1元总资产能创造出0.133853元的净利润，如图7-13所示。该值在农业（包括农林牧渔）板块上市公司中居于前列，表明公司的赢利能力非常强。

该年度，公司资产负债率为33%，该值在农业板块上市公司中并不算多。表明公司的债务水平较低，偿债能力应该还是有保障的。

同时，公司总资产周转率为0.8689%，该值在农业板块中居于中游水平，表明公司的资产营运能力还有提高的空间。

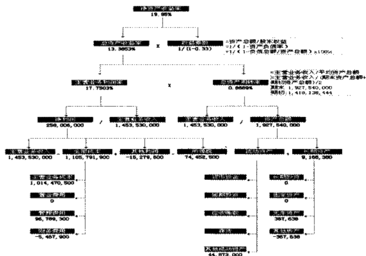


图7-13　东方园林2010年底杜邦分析

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

7.2.2 持续性优势带来的业绩持续增长

前面分析过，尽管持续性竞争优势是一个时刻处于动态变化中的事物，但一旦形成，如果没有重大的变故发生，它将在一段时间内保持相对稳定，给企业带来远超行业平均水平的利润。这就是持续性优势所带来的业绩持续性增长，也是投资者所关心的问题之一。

但仅仅有业绩的持续增长，对投资者来说还是远远不够的。投资者买入公司股票，最关心的问题，还是公司股价是否能够因为业绩的持续增长而不断地上涨。

在这个过程中，投资者需要注意以下两个问题。

（1）持续性竞争优势的判定

持续性竞争优势是各种因素综合在一起所形成的一种合力，它可以通过对财报的分析来衡量。通过对公司多个会计年度（一般要超过3年）赢利能力、成长性、资产营运能力和偿债能力的分析，投资者可以最直观地判断出投资对象是否具有持续性竞争优势。

之后，为了增加判断的可靠性，投资者还可以利用其他基本面情况，如行业前景、品牌美誉度、管理层管理水平等来辅助判断。

（2）公司业绩持续增长与股价的关系

公司持续性竞争优势必带来公司业绩的持续增长，但投资者需要注意的是，公司业绩的增长只是促使股价上涨的原因之一，公司业绩持续增长并不能保证公司股价只涨不跌。一般来说，具有持续性竞争优势的公司，在市场处于熊市的时候，其跌幅会远小于大盘的跌幅，成为市场资金的避风港。而当市场处于牛市的时候，其涨幅一般会远超大盘。

2005～2010年，重庆啤酒（600132）的净资产收益率一直都在15%以上，如图7-14所示。该值远超两市上市公司的平均值，它表明该公司的赢利能力很强，具有较大的持续性竞争优势。

在这样的财务背景下，从2010年1月到2011年8月，上证指数在持续大幅度震荡，而该股股价不断上涨，涨幅远超同期大盘，如图7-15所示。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

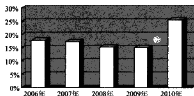


图7-14　重庆啤酒2006 ~ 2010年净资产收益率

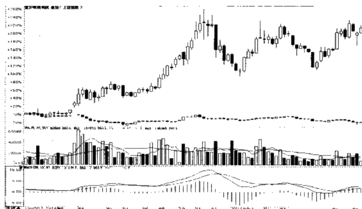


图7-15　重庆啤酒周K线

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

第8章

不同行业财务报表精讲



交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所
费用比我们低 10倍财贷差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

8.1 金融业

8.1.1 工商银行——规模最大的商业银行

工商银行（601398）是目前两市规模最大的商业银行，也是权重最大的金融股，占据国内市场领先地位，拥有庞大、优质的客户基础，广泛的分销网络和国内最先进的信息技术平台，是我国最大的公司银行、个人银行、电子银行服务提供行。截至2010年12月31日，该行总资产达到134586.22亿元

下面我们具体来分析工商银行的赢利能力、成长性、营运能力和风险控制能力，并进而评估公司的持续竞争能力。

（1）赢利能力分析

根据工商银行2010年年报，投资者可以得出该公司2010年度的赢利能力财务指标。

2010年12月31日，工商银行的净资产收益率达到20%，总资产收益率达到1%。它表明该年度公司每1元净资产能创造0.2元的收益，每1元的资产能创造0.01元的收益。该收益水平在同行业上市公司中处于较高的水平，表明当年公司的赢利能力相当强，如图8-1所示。

2007～2010年，工商银行的净资产收益率连续4年持续增长，并且每年都保持在15%以上，如图8-2所示。它表明该股的赢利能力不但高而且一直保持着上涨的趋势。这是一种较为理想的状况。

2010年12月31日，工商银行净利润现金含量指标达到1.6755。它表明该年度该公司每1元净利润形成1.6755元的经营现金流量，如图8-3所示。该值在金融行业上市公司中居于前列，表明该公司的赢利质量还是比较高的。

（2）成长性

根据工商银行最近几年的财报，投资者可以得出该公司2007～2010年净利润增长率的变动情况。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

获利能力	
净资产收益率	0.20
总资产收益率	0.01
资本金收益率	0.47
主营业务利润率	0.56
主营收入毛利润率（金融企业指标名称变化）	0.56
主营收入税前利润率（金融企业指标名称变化）	0.56
主营收入税后利润率（金融企业指标名称变化）	0.43
扣除非经常损益后的净利润率	0.43
营业利润率	0.56
营业比率	0.44
成本费用利润率	—
销售期间费用率	—
非经常性损益比率	0.00
关联交易比率	—
本期股利收益率	—
股利支付比率	—
收益留存比率	1.54

图8-1 工商银行赢利能力财务指标

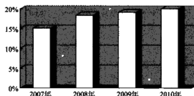


图8-2 工商银行2007～2010年净资产收益率

现金流量	
经营现金净流量对销售收入比率(%)	—
资产的经营现金流量回报率(%)	0.0207
经营现金净流量与净利润的比率(%)	1.6755
经营现金净流量对负债比率(%)	0.022
现金流量比率(%)	—

图8-3 工商银行现金流量财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2007～2010年，工商银行的净利润增长率一直保持在16%以上，如图8-4所示。它表明该公司具有很强的成长性。

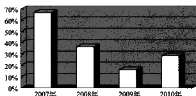


图8-4 工商银行2007～2010年净利润增长率

（3）营运能力

营运能力一般通过应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率等指标来反映。但该公司作为商业银行，其应收账款和存货并不形成公司的主营业务收入，所以利用应收账款周转率、存货周转率来反映公司的营运能力并不合适。对商业银行，可以利用总资产周转率或净资产周转率来衡量公司的营运能力。

2010年12月31日，工商银行的总资产周转率为0.03，净资产周转率为0.51。它表示该年度该公司总资产周转次数为0.03次，而净资产周转次数为0.51次。如图8-5所示。该水平在银行类上市公司中处于前列，表明当期该股在2010年度的

运营能力	
应收账款周转率	--
应收账款回收期(天)（对金融企业无意义）	--
流动资产周转率	--
固定资产周转率（对金融企业无意义）	--
存货周转率（对金融企业无意义）	--
存货销售期(天)（对金融企业无意义）	--
总资产周转率(金融企业指标名称变化)	0.03
净资产周转率	0.51
主营利润比重	1.00
流动资产对总资产的比率	--

图8-5 工商银行营运能力财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

资产营运能力比较强。

2007～2010年，工商银行的净资产周转率连续4年一直都在0.5上下徘徊，如图8-6所示。它表明该公司的营运能力一直十分平稳，中规中矩。

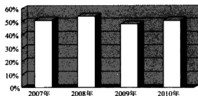


图8-6 工商银行2007～2010年净资产周转率

通过以上的分析可知，该公司的营运能力较强，并且很少出现剧烈的波动。这种情况可以归结于该公司所处行业的特性。

（4）风险抵御能力

金融行业的风险控制要求非常严格，作为银行类上市公司，除了公司内部诸多的内控要求之外，衡量公司风险抵御能力主要还有资本充足率、不良贷款率和拨备覆盖率3个指标。

① 资本充足率。又称资本风险（加权）资产率，是指公司资本总额与加权风险资产总额的比例。它反映了商业银行在存款人和债权人的资产遭到损失之前，该银行能以自有资本承担损失的程度。规定该项指标的目的在于抑制风险资产的过度膨胀，保护存款人和其他债权人的利益，保证银行等金融机构正常运营和发展。各国金融管理当局一般都有对商业银行资本充足率的管制，目的是监测银行抵御风险的能力。

商业银行的资本包括核心资本和附属资本，核心资本包括实收资本或普通股股本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股权；附属资本包括重估储备、一般储备、优先股、可转换债券和长期次级债务等。因此，资本充足率指标，又可以分为核心资本充足率和资本充足率。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

延伸阅读

2010年9月12日，由27个国家的银行业监管部门和中央银行高级代表组成的巴塞尔银行监管委员会宣布，世界主要经济体银行监管部门代表当日就《巴塞尔协议Ⅲ》达成一致。根据该协议，全球各商业银行的核心资本充足率将提升至6%，资本充足率维持8%不变。

2008～2010年，工商银行连续3年核心资本充足率和资本充足率都有所下降，但始终高于监管要求，并高于行业的平均值，如图8-7和图8-8所示。它表明工商银行具有较强的风险抵御能力。

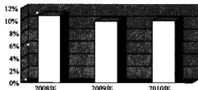


图8-7　工商银行2008～2010年核心资本充足率

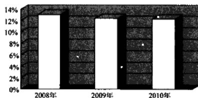


图8-8　工商银行2008～2010年资本充足率

② 不良贷款率。不良贷款是指在评估银行贷款质量时，把贷款按风险基础分为正常、关注、次级、可疑和损失五类，其中后三类合称为不良贷款。不良贷款率是指金融机构不良贷款占总贷款余额的比重。其计算公式如下：

不良贷款率＝（次级类贷款＋可疑类贷款＋损失类贷款）÷各项贷款×100%

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

该指标是衡量商业银行信贷资产安全状况的重要指标。该值越高，就表明银行收回贷款的风险越大；反之则表明收回贷款的风险越小。

2008～2010年，工商银行的不良贷款率年年下降。2010年年底，不良贷款率降到1.08%的低点，该值在银行业上市公司中也属于较低的水平，如图8-9所示。它表明工商银行不良贷款处于有效控制的范围内，风险较小。

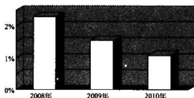


图8-9 工商银行2008～2010年不良贷款率

③ 拨备覆盖率。拨备覆盖率又称拨备充足率，是指银行实际计提贷款损失准备对应计提贷款损失准备的比率。其计算公式如下：

拨备覆盖率=（一般准备＋专项准备＋特种准备）÷（次级类贷款＋可疑类贷款＋损失类贷款）

拨备覆盖率是衡量商业银行贷款损失准备金计提是否充足的一个重要指标。该项指标从宏观上反映银行贷款的风险程度，也是反映银行业绩真实化的一个指标。该比率至少要达到100%，一般越大越好。

2008～2010年，工商银行的拨备覆盖率一直不断增长，2010年12月31日更是达到了228%的高位。它表明该公司每1元的贷款损失就有2.28元的损失准备金，该银行的风险度较低。如图8-10所示。

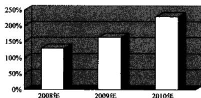


图8-10 工商银行2008～2010年拨备覆盖率

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

通过以上的分析我们可以知道，工商银行的持续赢利能力很强，资产的营运能力也名列前茅，风险控制水平也较高。因此，该股拥有较强的持续竞争能力。



精讲提高

一般来说，对上市公司风险抵御水平的分析，主要是通过公司的偿债能力来反映的。衡量偿债能力的指标主要有流动比率、速动比率等。但银行业不同于一般的工商业公司，所以这些财务指标在这里并不适用。

8.1.2 中国平安——高成长性保险公司

保险行业是金融业中的另一个重要的子行业，被誉为21世纪的朝阳产业。截至2011年7月20日，我国沪深两市保险行业上市公司只有中国平安、中国人寿和中国太保三家。下面以中国平安为例对该行业加以说明。

中国平安（601318）是一家经营区域覆盖全国，以保险业务为核心，以统一的品牌向客户提供包括保险、银行、证券、信托等多元化金融服务的全国领先的综合性金融服务集团。目前，公司拥有约20万名寿险营销员及超过4万名正式雇员，各级各类分支机构及营销服务部门约3000个，向3000多万名个人客户及约200万名公司客户提供多元化金融服务。

下面具体来分析中国平安的赢利能力、成长性、营运能力和偿债能力，并进而评估公司的持续竞争能力。

（1）赢利能力

根据公司2010年年报，投资者可以得出该公司2010年度的赢利能力财务指标。

2010年12月31日，中国平安的净资产收益率达到15%，主营业务利润率达到12%。它表明该股每1元的净资产能创造出0.15元的净利润，每1元的主营业务收入中有0.12元形成公司的净利润，如图8-11所示。该值在上市公司中处于较高的水平，也说明公司的赢利能力相当强。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

获利能力	
净资产收益率	0.15
总资产收益率	0.01
资本金收益率	2.26
主营业务利润率	0.12
主营收入毛利润率（金融企业指标名称变化）	0.12
主营收入税前利润率（金融企业指标名称变化）	0.11
主营收入税后利润率（金融企业指标名称变化）	0.09
扣除非经常损益后的净利润率	0.09
营业利润率	0.12
营业比率	0.88
成本费用利润率	--
销售期间费用率	--
非经常性损益比率	0.00
关联交易比率	--
本期股利收益率	--
股利支付比率	--
收益留存比率	2.02

图8-11 中国平安赢利能力财务指标

2007～2010年，中国平安的净资产收益率虽然都是正数，但其中差距较大。

2008年，公司的净资产收益率只有2.0%，与2007年相比大幅降低，这是因为公司投资富通集团出现了巨额亏损，额度在200亿元左右。之后两年，公司净资产收益率又恢复到原来的状态，至少都在15%以上，如图8-12所示。它说明公司赢利能力非常强，但管理层进行全球范围内资产配置的能力还有待提高。

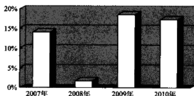


图8-12 中国平安2007～2010年净资产收益率

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7



实战经验

中国平安的业务实际上已经包括了金融业的所有服务，相当于一家混业经营的金融集团。对这类公司，内部风险控制极为重要，在赢利上要力求避免大起大落的局面。中国平安2008年的巨亏，将长久地使该公司的赢利能力蒙上阴影。

（2）成长性

保险被誉为21世纪的朝阳行业，其成长能力是非常强的。这可以从中国平安的主营业务增长率和净利润增长率这两个财务指标上反映出来。

2010年12月31日，中国平安的主营业务增长率达到28%，净利润增长率也达到了25%，如图8-13所示。该数值在金融业上市公司中处于较高的地位，它表明该年度公司的主营业务和净利润都有了较大的增长，公司当年的成长能力相当强。

成长能力	
主营业务增长率	0.28
应收款项增长率	--
净利润增长率	0.25
固定资产投资扩张率	-0.27
总资产扩张率	0.25
每股收益增长率	0.20
净资产增长率(%)	0.32

图8-13　中国平安成长能力财务指标

2007～2010年，中国平安的净利润增长率在4年间变化幅度较大。

2007年，公司当年的净利润增长率高达152%，基本呈现出爆炸式增长的态势。但2008年该值却迅速降到-96%，这主要是由于公司海外投资的巨额亏损所造成的。之后2009年和2010年，该公司的净利润增长率一直都保持在20%，增长幅度仍然是相当大的，如图8-14所示。

由此可以看出，剔除2008年的突发性亏损，该公司的净利润增长率基本维持在20%以上，表明该股极强的成长能力。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

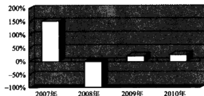


图8-14 中国平安2007 - 2010年净利润增长率

该公司极强的成长能力在股价的变动上表现得淋漓尽致，如图8-14所示。

从2007年10月到2008年10月，伴随着大盘的持续下跌，再加上当年巨额亏损的利空消息，中国平安（601318）的股价持续下跌，从149.28元跌到19.90元，跌幅达到86.7%。

但由于该股极强的成长能力预期，2010年10月31日该股见底后，伴随着大盘的上涨，该股也出现了一波上涨走势。从19.90元涨到64.52元，最大涨幅达到224.2%，远超同期大盘109%的涨幅。这充分体现了高成长性对股价的影响。如图8-15所示。

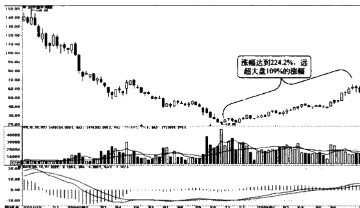


图8-15 中国平安周K线

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（3）营运能力

与工商银行一样，中国平安的资产营运能力可以通过总资产周转率和净资产周转率两个指标来考量。

2010年12月31日，中国平安的总资产周转率为0.21，净资产周转率为1.5。它表明公司在该年度总资产周转0.21次，净资产周转1.5次，如图8-16所示。该值在金融业上市公司中居于前列，表明该公司具有较强的营运能力。

运营能力	
应收账款周转率	—
应收账款回收期(天)（对金融企业无意义）	—
流动资产周转率	—
固定资产周转率（对金融企业无意义）	—
存货周转率（对金融企业无意义）	—
存货销售期(天)（对金融企业无意义）	--
总资产周转率(金融企业指标名称变化）	0 21
净资产周转率	1 50
主营利润比重	0 94
流动资产对总资产的比率	--
财务能力	
资产负债率	0.88
资本化比率	—
资本固定化比率	—
资本周转率	--
固定资产与长期负债率	—
固定资产与股东权益比率	0.10
固定资产净值率(%)	—
权益系数	8.99
长期负债比率(%)	--
产权比率	7.95

图8-16 中国平安营运能力财务指标

2007～2010年，中国平安的净资产周转率除了2008年之外，都处于200%上下，比较稳定。它表明该公司的营运能力一直比较平稳。如图8-17所示。

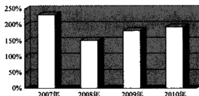


图8-17 中国平安2007～2010年净资产周转率

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（4）偿债能力

保险公司由于其业务的特殊性，不能利用流动比率、速动比率这类传统的财务指标来衡量公司的偿债能力。在我国，监管部门常以"偿付能力充足率"指标来衡量保险公司的偿债能力。其计算公式如下：

偿付能力充足率=保险公司实际资本 ÷ 最低资本 × 100%

保险公司的实际资本，是指认可资产与认可负债的差额。

保险公司的最低资本，是指根据监管机构的要求，保险公司为应对吸收资产风险、承保风险等有关风险对偿付能力的不利影响而应当具有的资本数额。

偿付能力充足率表明保险公司实际资本对风险的保障程度，该值越高，表明公司的偿债能力越强。通常，该指标的标准值为100%，即公司的实际资本要大于最低资本。

2008 ~ 2010年，中国平安最具代表性的寿险偿付能力充足率指标一直都在180%以上。该值远超指标的标准值，表明该该公司的偿付能力很高。如图8-18所示。

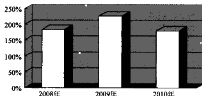


图8-18 中国平安寿险 2008 - 2010年偿付能力充足率

由以上4种能力的分析可以得知，中国平安的赢利能力和赢利质量都比较高，成长性非常好，营运能力也一直比较平稳，同时偿付能力也很有保障。未来只要能够避免2008年那样的严重错误，该公司的持续竞争优势是极为明显的。

8.1.3 中信证券——赢利受市场周期影响

中信证券（600030）是我国第一批综合类创新试点券商。公司主要有经纪业务、投行业务、自营业务和资产管理等业务，其中经纪业务和自营业务是公司

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

最主要的收入来源，2007年这两项业务收入占比分别高达47%和35%。该公司实力雄厚，股票基金交易市场份额全国排名第一，拥有万通证券、中信建投证券两家公司的控股权，同时还是中信基金管理有限公司的第一大股东。下面我们具体分析一下该公司的赢利能力、成长性，并由此来评估公司的持续竞争优势。

（1）赢利能力

根据公司2010年年报，投资者可以得出该公司2010年度的赢利能力财务指标。

2010年12月31日，中信证券（600030）的净资产收益率达到16%，总资产收益率为7%。它表明该股当年每1元净资产创造0.16元的净利润，每1元资产创造0.07元的净收益，如图8-19所示。该值在证券业上市公司中名列前茅，表明该股在2010年度赢利能力较强。

获利能力	
净资产收益率	0.16
总资产收益率	0.07
资本金收益率	1.14
主营业务利润率	0.59
主营收入毛利润率（金融企业指标名称变化）	0.59
主营收入税前利润率（金融企业指标名称变化）	0.56
主营收入税后利润率（金融企业指标名称变化）	0.41
扣除非经常损益后的净利润率	0.41
营业利润率	0.59
营业比率	0.41
成本费用利润率	--
销售期间费用率	--
非经常性损益比率	0.00
关联交易比率	--
本期股利收益率	--
股利支付比率	--
收益留存比率	2.24

图8-19　中信证券赢利能力财务指标

2007～2010年，尽管经历了大牛市和大熊市的洗礼，中信证券的净资产收益率仍一直保持在13%以上。它表明该股的赢利能力不但高而且具有很强的可持续性，如图8-20所示。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

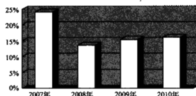


图8-20 中信证券2007～2010年净资产收益率

（2）成长能力

证券行业是周期性行业，其收益水平与宏观经济运行和大盘的运行密切相关。但具有持续竞争优势的公司能够把这种周期性的影响降到较低水平，使得公司的赢利保持平稳、持续。

2010年12月31日，中信证券的主营业务增长率和净利润增长率都达到了26%。该数值远超过同期大部分同行业上市公司，显示出该股极强的成长能力。如图8-21所示。

成长能力	
主营业务增长率	0.26
应收款项增长率	--
净利润增长率	0.26
固定资产投资扩张率	-0.33
总资产扩张率	-0.26
每股收益增长率	-0.16
净资产增长率(%)	0.14
现金流量	
每股经营现金净流量(元)	--
资产的经营现金流量回报率(%)	-0.12
净利润现金含量	--
经营现金净流量对负债的比率	--
经营活动产生的现金净流量增长率	-1.28
营业活动收益质量	-1.09
主营业务现金比率	-0.64
现金流量结构比率	0.30

图8-21 中信证券成长能力财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2007～2010年，伴随着大盘的起伏，中信证券的净利润增长率变化很大。

2007年，大盘处于一波大牛市行情中，交易十分活跃，证券公司净利润大幅度增长，该年度中信证券的净利润增长率高达422%。2008年，大盘处于熊市，众多的投资者被深度套牢，交易清淡，证券公司的利润水平也随之大幅度下降，该年度中信证券的净利润增长率为-41%。2009年和2010年，大盘首先出现了一波上涨行情，之后基本处于震荡阶段，这个过程中，交易较为活跃，证券公司的赢利水平虽不如2007年，但整体上仍然较高，中信证券这两年净利润都保持了20%的增长率。如图8-22和图8-23所示。

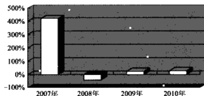


图8-22　中信证券2007～2010年净利润增长率

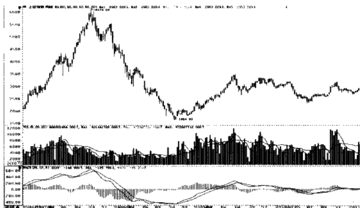


图8-23　上证指数2007～2010年周K线

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

从中可以看出，尽管中信证券赢利水平具有一定的周期性特征，但该公司较高的竞争优势使得这种周期因素对公司赢利水平的影响力大为降低，公司成长性还是较高的。

由以上两种能力的分析可以得知，该公司具有较强的赢利能力，并且这种赢利能力具有较高可持续性。同时，公司的成长性尽管受到市场周期等因素的影响，但在上市证券公司中，仍然是较高的。



精讲提高

在分析公司的持续竞争优势时，投资者还要注意以下两点。

① 证券公司是人才密集型行业，人才是证券公司最重要的资产，这与其他行业有着显著的不同。因此，在衡量证券公司资产营运能力时，传统的衡量方法，如应收账款周转率、存货周转率等是不适用的。

② 证券公司的风险控制水平，一般可以通过企业的资质分类来判断。当前，我国证券公司的资质分为A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E等五大类11个级别。A、B、C三大类中各级别公司均为正常经营公司，其类别、级别的划分反映公司在行业内风险管理能力的相对水平。D类公司为潜在风险可能超过其可承受范围的公司，E类公司为被依法采取风险处置措施的公司。

8.2 医药

8.2.1 同仁堂——百年老店的竞争优势

同仁堂（600085）是我国中药行业的金字招牌，创建于1669年（清康熙八年）。公司以制造、加工、销售中成药为主业，已形成位于大兴、亦庄、刘家窑、

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

通州、昌平5个生产基地组成的生产制剂群，年产中成药约21个剂型、400余种。公司连锁门店、各地分店以及遍布各大商场的店中店600余家，海外合资公司、门店20家。

下面我们具体分析一下该公司的赢利能力、成长性、偿债能力和营运能力，并由此来评估公司的持续竞争能力。

（1）赢利能力

根据同仁堂2010年的财报，可以得出公司该年度的赢利能力财务指标。

2010年12月31日，同仁堂的净资产收益率达到11%，总资产收益率达到6%。它表明当年该公司每1元净资产创造0.11元的净利润，每1元总资产创造0.06元的净收益，如图8-24所示。该值在两市130多家医药类上市公司中名列前茅，表明同仁堂在2010年度较强的赢利能力。

获利能力	
净资产收益率	0.11
总资产收益率	0.06
资本金收益率	0.66
主营业务利润率	0.14
主营收入毛利润率（金融企业指标名称变化）	0.45
主营收入税前利润率（金融企业指标名称变化）	0.11
主营收入税后利润率（金融企业指标名称变化）	0.09
扣除非经常损益后的净利润率	0.09
营业利润率	0.14
营业比率	0.55
成本费用利润率	0.18
销售期间费用率	0.28
非经常性损益比率	0.01
关联交易比率	—
本期股利收益率	—
股利支付比率	—
收益留存比率	5.74

图8-24　同仁堂赢利能力财务指标

2007～2010年，尽管我国宏观经济环境在2008年出现了较大的起伏，同仁堂的净资产收益率仍一直保持在9%以上，如图8-25所示。它表明该股不但具有

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

较强的赢利能力，并且这种能力具有较大的可持续性。

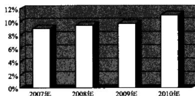


图8-25 同仁堂2007 ~ 2010年净资产收益率

在对赢利能力进行分析的同时，投资者还可以通过净利润现金含量指标来衡量公司的赢利质量。

2010年12月31日，同仁堂的净利润现金含量指标为1.0445，它表示当年该股每1元净利润形成1.0445元的经营现金流量。如图8-26所示。该值在医药类上市公司中排名较为靠前，表明该公司的赢利质量较高。

现金流量	
经营现金净流量对销售收入比率(%)	0.1287
资产的经营现金流量回报率(%)	0.0896
经营现金净流量与净利润的比率(%)	1.0445
经营现金净流量对负债比率(%)	0.388
现金流量比率(%)	40.5205

图8-26 同仁堂现金流量财务指标

（2）成长能力

根据公司2007 ~ 2010年财报，投资者可以得出该公司这4年来净利润增长率指标的上下起伏。

2007 ~ 2010年，伴随着我国宏观经济环境的不断起伏，同仁堂的净利润增长率一直为正数，且该数值一直保持在10%以上，如图8-27所示。它表明该股具有很强的成长能力。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

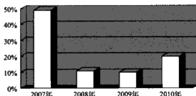


图8-27　同仁堂2007～2010年净利润增长率

对这类赢利能力较强、收益质量很高、成长性又非常强的股票，投资者可以重点关注。一旦大盘即将出现上涨走势，就可以伺机买入，其涨幅一般将远超同期大盘。

2011年6月23日，上证指数出现"MACD柱线与股价底背离＋金叉"强烈看涨信号，表明大盘即将出现一波上涨走势。如图8-28所示。作为赢利能力较强、收益质量很高、成长性又非常强的公司，同仁堂之后的涨幅远超同期大盘。如图8-29所示。

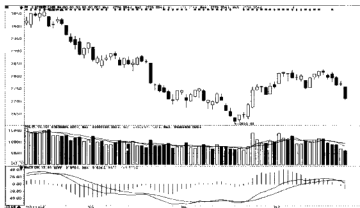


图8-28　上证指数日K线

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

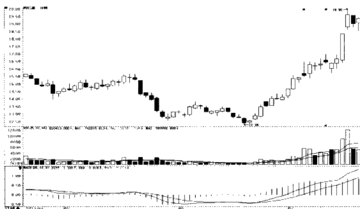


图8-29 同仁堂日K线

（3）营运能力

根据同仁堂2010年财报，可以得出公司营运能力财务指标。

2010年12月31日，同仁堂的应收账款周转率为13.04，存货周转率为1.08。它表明在该年度公司应收账款能够周转13.04次，存货能够周转1.08次，如图8-30所示。应收账款周转率在医药行业中居于前列，表明公司的应收账款营运效率较高；而存货周转率在医药行业中处于中下游水平，这主要是因为该公司储备了大量的中药材原材料。

运营能力	
应收账款周转率	13.04
应收账款回收期(天)（对金融企业无意义）	27.60
流动资产周转率	0.93
固定资产周转率（对金融企业无意义）	4.21
存货周转率（对金融企业无意义）	1.08
存货销售期(天)（对金融企业无意义）	333.12
总资产周转率(金融企业需标名称变化)	0.73
净资产周转率	1.22
主营利润比重	0.98
流动资产对总资产的比率	0.80

图8-30 同仁堂营运能力财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2007～2010年，同仁堂的应收账款周转率连续4年一直都在8以上，并且呈现逐步增大的趋势，如图8-31所示。它表明该股的资产运营效率在保持平稳的基础上在逐步提高。

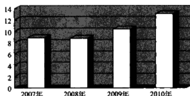


图8-31　同仁堂2007～2010年应收账款周转率

（4）偿债能力

根据同仁堂2010年的财报，投资者可以得出该公司偿债能力指标。

2010年12月31日，同仁堂的流动比率为3.63，速动比率为1.94。如图8-32所示。该值在医药类上市公司中居于前列，表明该公司2010年的偿债能力还是比较强的，公司的财务风险比较小。

偿债状况	
流动比率	3.63
速动比率	1.94
现金比率	1.47
权益负债比率	2.57
长期资产适合率	0.33
流动资产对负债总额比率	3.48
有息负债率	--
不良债权比率	0.12
存货流动负债比率（对金融企业无意义）	1.69
债务偿付比率	1.04
负债结构比率	22.60
坏账备抵率	--
固定支出成本占总成本的比率	--
利息支付倍数	--
固定财务费用保付率	--
清算价值比率	4.24
营运资产与总资产的比率	0.58
现金与总资产的比率	0.33

图8-32　同仁堂偿债能力财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2007～2010年，同仁堂的流动比率一直都在3.6以上，但也从来没有超过4.1，如图8-33所示。它说明该股的偿债能力较强且一直比较稳定。

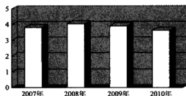


图8-33 同仁堂2007～2010年流动比率

通过对以上4种能力的分析，投资者了解到同仁堂的赢利能力、赢利质量、成长性、营运能力和偿债能力都很高。它显示该公司具有无可比拟的持续性竞争优势，只要不出现重大变故，这种优势将持续地给投资者带来高额回报。

8.2.2 鱼跃医疗——医疗器械行业的龙头企业

鱼跃医疗（002223）是我国医疗器械行业的龙头企业，公司主营康复护理系列和医用供氧系列医疗器械产品，目前已有多项产品的市场占有率达到国内第一。下面我们根据公司近几年的财报，分析公司的赢利能力、成长性、营运能力和偿债能力。

（1）赢利能力

根据鱼跃医疗2010年财报，投资者可以得出公司该年度的赢利能力财务指标。

2010年12月31日，鱼跃医疗的净资产收益率达到18%，总资产收益率达到15%。它表明在2010年该公司每1元净资产可以创造0.18元的净利润，每1元的资产可以创造出0.15元的净利润，如图8-34所示。该值在医药行业上市公司中处于前列，表明该公司在2010年具有较强的赢利能力。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

获利能力	
净资产收益率	0.18
总资产收益率	0.15
资本金收益率	0.63
主营业务利润率	0.19
主营收入毛利润率（金融企业指标名称变化）	0.35
主营收入税前利润率（金融企业指标名称变化）	0.20
主营收入税后利润率（金融企业指标名称变化）	0.18
扣除非经常损益后的净利润率	0.17
营业利润率	0.19
营业比率	0.65
成本费用利润率	0.26
销售期间费用率	0.15
非经常性损益比率	0.05
关联交易比率	--
本期股利收益率	--
股利支付比率	--
收益留存比率	1.68

图8-34 鱼跃医疗赢利能力财务指标

同时，从该公司净资产收益率和总资产收益率相差不多这个方面，投资者也可以断定该公司的负债水平很低。

2007～2010年，鱼跃医疗的净资产收益率连续4年都在15%以上。如图8-35所示。它表明该公司的赢利能力不但很高而且较为稳定。

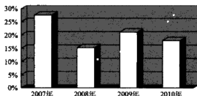


图8-35 鱼跃医疗2007～2010年净资产收益率

2010年12月31日，鱼跃医疗的净利润现金含量指标为0.407，它表明该公司在2010年每1元净利润能创造出0.407元的经营现金流量。如图8-36所示。该值在医药行业上市公司中居于中等水平，表明该公司的赢利质量还有提高的空间。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

现金流量	
经营现金净流量对销售收入比率（%）	0.0743
资产的经营现金流量回报率（%）	0.0617
经营现金净流量与净利润的比率（%）	0.407
经营现金净流量对负债比率（%）	0.3568
现金流量比率（%）	38.0938

图8-36 鱼跃医疗现金流量财务指标

（2）成长能力

根据鱼跃医疗2007～2010年财报，投资者可以得出该公司连续4年的净利润增长率变动情况。

2007～2010年，连续4年鱼跃医疗的净利润增长率都是正数，且后3年基本都维持在60%左右的高位，如图8-37所示。它表明该股具有极强的成长性。

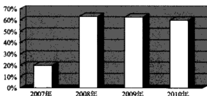


图8-37 鱼跃医疗2007～2010年净利润增长率

（3）营运能力

根据公司2010年的财报，投资者可以得出公司2010年的营运能力财务指标。

2010年12月31日，鱼跃医疗的应收账款周转率为7.77，存货周转率为4.07。如图8-38所示。这两个值都在医疗器械类上市公司中位居前列，表明该股在2010年资产营运效率较高。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

运营能力	
应收账款周转率	7.77
应收账款回收期(天)（对金融企业无意义）	46.33
流动资产周转率	1.69
固定资产周转率（对金融企业无意义）	4.04
存货周转率（对金融企业无意义）	4.07
存货销售期(天)（对金融企业无意义）	88.56
总资产周转率(金融企业指标名称变化)	1.04
净资产周转率	1.31
主营利润比重	0.95
流动资产对总资产的比率	0.67

图8-38 鱼跃医疗营运能力财务指标

2007～2010年，鱼跃医疗的应收账款周转率一直都在6～10之间徘徊。如图8-39所示。它表明该股的资产运营效率不但高，而且相对十分稳定。

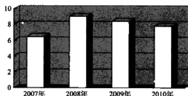


图8-39 鱼跃医疗2007～2010年应收账款周转率

（4）偿债能力

根据鱼跃医疗2010年财报，投资者可以得出公司2010年的偿债能力财务指标。

2010年12月31日，鱼跃医疗的流动比率为4.1，速动比率为2.99，如图8-40所示。该值不但超过流动比率和速动比率的标准值，而且在医疗器械类上市公司中排名较为靠前，它表明该股的偿债能力还是有保障的。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

偿债状况	
流动比率	4.10
速动比率	2.99
现金比率	1.94
权益负债比率	4.74
长期资产适合率	0.40
流动资产对负债总额比率	3.84
有息负债率	—
不良债权比率	0.20
存货流动负债比率（对金融企业无意义）	1.12
债务偿付比率	1.17
负债结构比率	14.78
坏账备抵率	—
固定支出成本占总成本的比率	—
利息支付倍数	—
固定财务费用保付率	—
清算价值比率	5.47
营运资产与总资产的比率	0.50
现金与总资产的比率	0.31

图8-40 鱼跃医疗偿债能力财务指标

通过以上4种能力的分析，投资者可以得知鱼跃医疗拥有较强的赢利能力，其成长性非常高。在保持高成长性的同时，该股的资产营运能力也很高，负债水平也在可控的范围之内。由此推断该公司具有很大的持续性竞争优势。

8.2.3 恒瑞医药——赢利质量还有提升空间

恒瑞医药（600276）是我国生物医药行业的领先企业，目前已经跃升为国内最大的抗肿瘤药物生产基地。作为医药行业创新型企业的典范，公司的研发能力、市场开拓能力一直都很强。下面我们根据公司近几年的财报来具体分析一下公司的赢利能力、成长能力、营运能力和偿债能力。

（1）赢利能力

根据恒瑞医药2010年年报，投资者可以得出该公司2010年度的赢利能力财务指标。

2010年12月31日，恒瑞医药（600276）的净资产收益率为21%，总资产收

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

益率为19%。它表明公司在2010年每1元净资产能够创造0.21元的净利润，每1元的资产能够创造0.19元的净利润，如图8-41所示。该值在生物医药类上市公司中属于较高的水平，表明公司在2010年具有较高的赢利能力。

获利能力	
净资产收益率	0.21
总资产收益率	0.19
资本金收益率	0.97
主营业务利润率	0.23
主营收入毛利润率（金融企业指标名称变化）	0.84
主营收入税前利润率（金融企业指标名称变化）	0.22
主营收入税后利润率（金融企业指标名称变化）	0.19
扣除非经常损益后的净利润率	0.19
营业利润率	0.23
营业比率	0.16
成本费用利润率	0.30
销售期间费用率	0.59
非经常性损益比率	0.01
关联交易比率	--
本期股利收益率	--
股利支付比率	--
收益留存比率	3.05

图8-41 恒瑞医药赢利能力财务指标

该公司净资产收益率和总资产收益率相差不大，同时也可以说明公司负债水平较低，财务风险较小。

2007～2010年，恒瑞医药的净资产收益率连续4年都维持在20%～26%的高位水平，如图8-42所示。该值在医药行业上市公司中处于前列，它表明该公司具有较强的持续赢利能力，且十分稳定。

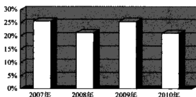


图8-42 恒瑞医药2007～2010年净资产收益率

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

投资者还可以利用净利润现金含量指标来衡量公司的赢利质量。

2010年12月31日，恒瑞医药的净利润现金含量达到0.5109。它表明每1元净利润中，有0.5109元形成公司的经营现金流，如图8-43所示。该值在生物医药行业上市公司中处于中等水平，并不是很高。它表明恒瑞医药的赢利质量并不是很高，还有很大的提高空间。

现金流量	
经营现金净流量对销售收入比率(%)	0.1031
资产的经营现金流量回报率(%)	0.0991
经营现金净流量与净利润的比率(%)	0.5109
经营现金净流量对负债比率(%)	0.9172
现金流量比率(%)	96.2934

图8—43　恒瑞医药现金流量财务指标

（2）成长能力

根据公司2007～2010年的财报，投资者可以得出公司净利润增长率的变动情况。

2007～2010年，恒瑞医药连续4年净利润增长率都是正数，但各年份的增长率数值忽大忽小，很不稳定。如图8-44所示。它表明该公司拥有较强的成长能力，且这种成长能力呈现出非均衡、爆发式增长的态势。

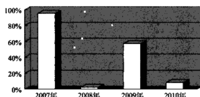


图8—44　恒瑞医药2007～2010年净利润增长率

（3）营运能力

根据公司2010年财报，投资者可以得出公司该年度的营运能力财务指标。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2010年12月31日，恒瑞医药的应收账款周转率为3.71，存货周转率为3.43，如图8-45所示。这两个值在医药行业上市公司中都处于中等水平，它表明公司2010年度资产运营能力还有待提高。

运营能力	
应收账款周转率	3.71
应收账款回收期(天)（对金融企业无意义）	96.97
流动资产周转率	1.46
固定资产周转率（对金融企业无意义）	8.23
存货周转率（对金融企业无意义）	3.43
存货销售期(天)（对金融企业无意义）	105.03
总资产周转率(金融企业指标名称变化)	1.09
净资产周转率	1.25
主营利润比重	0.98
流动资产对总资产的比率	0.77

图8-45 恒瑞医药营运能力财务指标

2007～2010年，恒瑞医药的应收账款周转率连续4年下降，但一直都在3.7之上，如图8-46所示。它表明该公司的资产营运效率虽然并不低，但一直处于下降趋势中。这对公司的持续竞争能力来讲是一个巨大的隐忧。

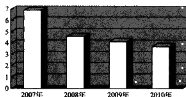


图8-46 恒瑞医药2007～2010年应收账款周转率

（4）偿债能力

根据公司2010年的报表，投资者可以得出恒瑞医药2010年的偿债能力财务指标。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2010年12月31日，恒瑞医药的流动比率为4.21，速动比率为3.89，如图8-47所示。该值远超这两个指标的标准值，同时在医药行业上市公司中也处于前列，它表明该公司的偿债能力还是有保障的。

偿债状况	
流动比率	4.21
速动比率	3.89
现金比率	2.38
权益负债比率	4.25
长期资产适合率	0.32
流动资产对负债总额比率	3.93
有息负债率	—
不良债权比率	0.30
存货流动负债比率（对金融企业无意义）	0.32
债务偿付比率	1.00
负债结构比率	13.92
坏账备抵率	0.12
固定支出成本占总成本的比率	--
利息支付倍数	—
固定财务费用保付率	--
清算价值比率	5.21
营运资产与总资产的比率	0.57
现金与总资产的比率	0.28

图8-47　恒瑞医药偿债能力财务指标

投资者还可以利用现金流量比率来衡量公司的偿债能力和财务弹性。

2010年12月31日，恒瑞医药的现金流量比率为96.2934%，表明公司在短期内的偿债能力非常强，财务风险非常小。同时该公司的“经营现金净流量对负债比率”达到91.72%，即仅动用公司2010年的经营现金净流量就几乎可以把债务全部还上，这也说明公司拥有极高的偿债能力，如图8-43所示。

通过以上4种能力的分析，投资者可以得知恒瑞医药的持续赢利能力和成长性都非常高，且偿债能力有保障，财务风险很小。公司的“短板”在于赢利质量不是很高，且公司的资产营运能力有持续下降的势头。如果管理层能够在这些“短板”上多下些工夫，公司的持续性竞争优势将更为明显，更加难以超越。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

8.3 房地产

8.3.1 保利地产——高赢利的地产龙头

保利地产是保利集团控股的大型国有房地产企业，是中国保利集团房地产业务的运作平台，为国家一级房地产开发资质企业。公司主营业务是高端精品住宅开发，城市地标性商用物业。当前，公司已经形成广州、上海等十余个城市的战略布局，拥有44家控股公司。其中甲级设计院、一级建筑安装公司和一级物业管理公司各一家。下面我们根据该公司最近几年的财报来分析公司的赢利能力、成长性、营运能力以及偿债能力。

（1）赢利能力

根据保利地产2010年的财报，投资者可以得知公司该年度的赢利能力财务指标。

2010年12月31日，保利地产的净资产收益率达到17%，总资产收益率为3%。它表明在2010年度，该公司每1元净资产能创造出0.17元的净利润，每1元的总资产能创造出0.03元的净收益，如图8-48所示。该值在房地产行业上市公司中居于前列，表明该股具有较高的赢利能力。

获利能力	
净资产收益率	0.17
总资产收益率	0.03
资本金收益率	1.08
主营业务利润率	0.21
主营收入毛利润率（金融企业指标名称变化）	0.34
主营收入税前利润率（金融企业指标名称变化）	0.19
主营收入税后利润率（金融企业指标名称变化）	0.14
扣除非经常损益后的净利润率	0.14
营业利润率	0.21
营业比率	0.68
成本费用利润率	0.30
销售期间费用率	0.04
非经常性损益比率	0.00
关联交易比率	—
本期股利收益率	—
股利支付比率	—
收益留存比率	2.41

图8-48 保利地产赢利能力财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

同时，该股净资产收益率和总资产收益率差距较大，表明该公司负债较多，这与房地产行业的高负债经营有关。

2007～2010年，保利地产的净资产收益率一直都维持在12%～17%之间。它表明保利地产具有持续稳定的赢利能力。特别是在2008年，由于全球金融危机的影响，许多房地产公司都出现了利润的下滑，但该公司受到的影响较小，净资产收益率不降反升。如图8-49所示。

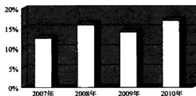


图8-49 保利地产2007～2010年净资产收益率

2010年12月31日，保利地产的净利润现金含量为-4.0634。它表明在2010年度，公司每1元净利润对应着-4.0634元的经营现金流量，如图8-50所示。该值在房地产类上市公司中属于较低的水平。从该公司较高的赢利能力和紧绷的现金流可以看出，2010年度保利地产上马了许多新项目，造成公司资金链紧绷的局面。

现金流量	
经营现金净流量对销售收入比率(%)	-0.6232
资产的经营现金流量回报率(%)	-0.1469
经营现金净流量与净利润的比率(%)	-4.0634
经营现金净流量对负债比率(%)	-0.1659
现金流量比率(%)	-32.4688

图8-50 保利地产现金流量财务指标

（2）成长能力

根据保利地产2007～2010年的财报，投资者从中可以得出公司这4年来的净利润增长率，并进而估计公司的成长性。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2007 ~ 2010年，保利地产的净利润增长率连续4年都保持在39%以上，如图8-51所示。它说明该股的成长性非常强。

投资者不能忽视的一点是，该公司尽管成长性非常好，但伴随着国家房地产政策的改变，该股的净利润增长率整体上呈现下降的趋势。

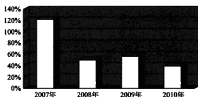


图8-51 保利地产2007 ~ 2010年净利润增长率

（3）营运能力

根据保利地产2010财报，投资者可以得出公司2010年度的营运能力财务指标。

2010年12月31日，保利地产的应收账款周转率为68.10，存货周转率为0.28，如图8-52所示。该值在房地产行业上市公司中处于前列，表明该公司的资产运营能力还是很强的。

运营能力	
应收账款周转率	68.10
应收账款回收期(天)（对金融企业无意义）	5.29
流动资产周转率	0.31
固定资产周转率（对金融企业无意义）	135.68
存货周转率（对金融企业无意义）	0.28
存货销售期(天)（对金融企业无意义）	1,294.09
总资产周转率(金融企业指标名称变化)	0.30
净资产周转率	1.31
主营利润比重	1.00
流动资产对总资产的比率	0.96

图8-52 保利地产营运能力财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2007～2010年，保利地产连续4年应收账款周转率都在40以上，如图8-53所示。它表明该股的资产营运效率较高，同时一直较为稳定。

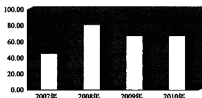


图8-53 保利地产2007～2010年应收账款周转率

（4）偿债能力

根据保利地产2010年年报，投资者可以得出公司2010年度的偿债能力财务指标。

2010年12月31日，保利地产的流动比率为2.15，速动比率为0.66，如图8-54所示。该水平在房地产行业上市公司居于前列，表明公司的偿债能力还是有保障的。

偿债状况	
流动比率	2.15
速动比率	0.66
现金比率	0.24
权益负债比率	0.42
长期资产适合率	0.01
流动资产对负债总额比率	1.45
有息负债率	--
不良债权比率	0.66
存货流动负债比率（对金融企业无意义）	1.49
债务偿付比率	1.13
负债结构比率	2.07
坏账备抵率	--
固定支出成本占总成本的比率	--
利息支付倍数	--
固定财务费用保付率	--
清算价值比率	1.46
营运资产与总资产的比率	0.53
现金与总资产的比率	0.11

图8-54 保利地产偿债能力财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2007～2010年，保利地产的流动比率连续4年都在2之上，但也从来没有超过3，如图8-55所示。它表明该股的偿债能力较强，且一直都比较稳定。

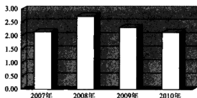


图8-55 保利地产2007～2010年流动比率

通过对以上4种能力的分析，投资者可以知道，保利地产的赢利能力和成长能力都很强，且资产营运能力和偿债能力也处于一个较高的水平上。公司的隐忧主要在于伴随着国家对房地产调控的不断深入，成长速度在不断下降。更让人不安的是，在这种背景之下，2010年公司反而出现巨额经营性支出，上马大量新项目，直接促使当年度经营现金净流量为负数，赢利质量大幅下降。这种逆市场大势的行为必将给公司的持续性竞争优势带来负面影响。

8.3.2 中粮地产——资金链受调控政策影响

中粮地产（000031）是中粮集团下属的房地产业务运作平台，公司的主业侧重于住宅地产开发、工业地产开发。截至目前，公司已经先后进入香港、北京、深圳、广州、上海等城市，成功开发了香港鹏利中心、北京名都园、北京中粮广场、上海鹏利海景公寓、广州都市华庭等著名项目。未来公司的发展战略是3个转型：业务转型、地域转型、公司转型。

下面我们根据公司最近几年的财报，来分析一下该公司的赢利能力、成长性、营运能力和偿债能力。

（1）赢利能力

根据中粮地产2010年的年报，投资者可以得出该公司2010年度的赢利能力财务指标。

2010年12月31日，中粮地产的净资产收益率为10%，总资产收益率为2%。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

它表明该公司在2010年度每1元净资产创造出0.1元的净利润，每1元资产创造出0.02元的收益，如图8-56所示。该值在房地产行业上市公司中属于中等偏上水平，它表明该股在2010年度的赢利能力还比较强。

获利能力	
净资产收益率	0.10
总资产收益率	0.02
资本金收益率	0.26
主营业务利润率	0.35
主营收入毛利润率（金融企业指标名称变化）	0.47
主营收入税前利润率（金融企业指标名称变化）	0.31
主营收入税后利润率（金融企业指标名称变化）	0.22
扣除非经常损益后的净利润率	0.08
营业利润率	0.35
营业比率	0.53
成本费用利润率	0.48
销售期间费用率	0.23
非经常性损益比率	0.40
关联交易比率	--
本期股利收益率	--
股利支付比率	--
收益留存比率	3.35

图8-56 中粮地产赢利能力财务指标

与保利地产一样，该公司的净资产收益率和总资产收益率差距也很大，表明公司的负债水平很高。

2007～2010年，伴随着宏观经济的起起伏伏，中粮地产的净资产收益率起伏也较大。2007年，伴随着全球流动性的泛滥和国家对房地产行业的扶持，该公司的净资产收益率将近14%。2008年，由于全球金融危机的影响，当年度公司净资产收益率迅速降到了4.47%。之后两年，伴随着国家经济刺激计划的实施，公司收益水平逐步回升，如图8-57所示。

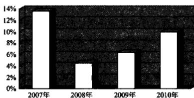


图8-57 中粮地产2007～2010年净资产收益率

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

从中可以看出，中粮地产的赢利能力受外部影响较大，不如保利地产那样稳定。

2010年12月31日，中粮地产的净利润现金含量达到–6.4787。它表明2010年度，该公司每1元净利润对应着–6.4787元经营现金流量，如图8-58所示。该值在房地产行业上市公司中处于较低的水平，表明该股2010年度的赢利质量比较差。

现金流量	
经营现金净流量对销售收入比率(%)	-1.7
资产的经营现金流量回报率(%)	-0.1781
经营现金净流量与净利润的比率(%)	-6.4787
经营现金净流量对负债比率(%)	-0.2559
现金流量比率(%)	-39.3028

图8–58　中粮地产现金流量财务指标

与保利地产类似，该股在赢利能力和赢利质量都较高的情况下，净利润现金含量为负数，每股经营现金净流量为–1.98元，如图8-58所示。它表明该股在2010年度再次上马了众多经营性项目，在国家对房地产调控不断深入的背景下，这些项目的风险将不断增大。

（2）成长性

根据中粮地产2007 ~ 2010年的年报，投资者可以得出该公司近4年来的净利润增长率指标。

2007 ~ 2010年，伴随着宏观经济环境的变化，中粮地产的净利润增长率呈现出大起大落的局面，如图8-59所示。它表明该公司的赢利能力不是很稳定，容易受到宏观经济环境的影响。

在这种情况下，伴随着国家日益严厉的房地产调控政策，该公司在2010年开建的经营性项目将面临着重大的风险。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

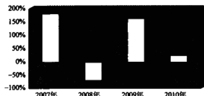


图8-59 中粮地产2007～2010年净利润增长率

（3）营运能力

根据中粮地产2010年年报，投资者可以得出该公司2010年度的营运能力财务指标。

2010年12月31日，中粮地产的应收账款周转率为22.25，存货周转率为0.12，如图8-60所示。该值在房地产行业上市公司中处于中等水平，它表明该股的资产营运能力还有待提高。

运营能力	
应收账款周转率	22.25
应收账款回收期(天)（对金融企业无意义）	16.18
流动资产周转率	0.17
固定资产周转率（对金融企业无意义）	8.12
存货周转率（对金融企业无意义）	0.12
存货销售期(天)（对金融企业无意义）	3,067.33
总资产周转率(金融企业指标名称变化)	0.13
净资产周转率	0.40
主营利润比重	0.99
流动资产对总资产的比率	0.83

图8-60 中粮地产营运能力财务指标

2007～2010年，中粮地产的应收账款周转率总体来说不断下降，但一直维持在20以上。如图8-61所示。它表明该公司的资产运营效率这几年虽有所下降，但整体上仍处中等水平。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

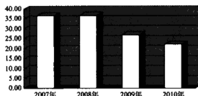


图8-61 中粮地产2007 ~ 2010年应收账款周转率

（4）偿债能力

根据中粮地产2010年年报，投资者可以得出该公司2010年度的偿债能力财务指标。

2010年12月31日，中粮地产的流动比率为1.82，速动比率为0.42，如图8-62所示。该值在房地产行业上市公司中处于中等水平，同时也低于这两个指标的标准值。它表明房地产行业的偿债能力并不是很高，同时中粮地产的偿债能力也有待提高。

偿债状况	
流动比率	1.82
速动比率	0.42
现金比率	0.27
权益负债比率	0.33
长期资产适合率	0.37
流动资产对负债总额比率	1.19
有息负债率	1.96
不良债权比率	0.26
存货流动负债比率（对金融企业无意义）	1.40
债务偿付比率	1.07
负债结构比率	1.87
坏账备抵率	—
固定支出成本占总成本的比率	—
利息支付倍数	—
固定财务费用偿付率	0.66
清算价值比率	1.43
营运资产与总资产的比率	0.37
现金与总资产的比率	0.12

图8-62 中粮地产偿债能力财务指标

2007 ~ 2010年，中粮地产的流动比率一直都在1.6之上，如图8-63所示。它表明该公司的偿债能力虽不是很强，但一直较为稳定。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

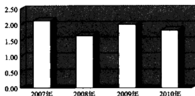


图8-63 中粮地产2007 ~ 2010年流动比率

2010年12月31日，中粮地产的现金流量比率为-39.3028%，如图8-58所示。它表明该公司2010年底如果想偿还公司流动负债的话，只能通过借债或变卖资产的方式来偿还。

通过对以上4种能力的分析，投资者可以知道中粮地产的赢利能力比较高。但该公司的赢利水平受宏观经济运行周期影响比较大，负债水平较高，资产运营效率和偿债能力都不算是特别高。尤其令人担心的是公司在2010年度经营性支出大幅度增加，造成公司赢利质量大幅下降，资金链越来越紧，这势必降低公司的持续性竞争优势。

8.4 3G、物联网

8.4.1 中兴通讯——高成长性下有隐忧

中兴通讯是全球领先的综合性通信制造业上市公司，是近年全球增长最快的通信解决方案提供商。该公司凭借在无线产品（CDMA、GSM、3G、WiMAX等）、网络产品（xDSL、NGN、光通信等）、手机终端（CDMA、GSM、小灵通、3G等）和数据产品（路由器、以太网交换机等）四大产品领域的卓越实力，现已成为全球电信市场最主要的设备提供商之一。

下面我们根据该公司最近几年的年报来分析公司的赢利能力、成长性、营运能力和偿债能力，并进而评估公司的持续性竞争优势。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（1）赢利能力

根据中兴通讯2010年年报，投资者可以得知该公司2010年度的赢利能力财务指标。

2010年12月31日，中兴通讯（000063）的净资产收益率为14%，总资产收益率为4%。它表明该公司在2010年度每1元净资产创造0.14元的净利润，每1元资产创造0.04元的收益，如图8-64所示。该值在通讯设备制造行业上市公司中处于前列，表明该公司2010年度的赢利能力很强。

盈利能力	
净资产收益率	0.14
总资产收益率	0.04
资本金收益率	1.13
主营业务利润率	0.04
主营收入毛利润率（金融企业指标名称变化）	0.33
主营收入税前利润率（金融企业指标名称变化）	0.06
主营收入税后利润率（金融企业指标名称变化）	0.05
扣除非经常损益后的净利润率	0.04
营业利润率	0.04
营业比率	0.67
成本费用利润率	0.07
销售期间费用率	0.28
非经常性损益比率	0.12
关联交易比率	--
本期股利收益率	--
股利支付比率	--
收益留存比率	3.31

图8-64　中兴通讯赢利能力财务指标

从图中还可以看出，该股净资产收益率和总资产收益率差距较大，它表明该公司资产负债率很高。

2007～2010年，中兴通讯的净资产收益率连续4年都在10%～16%之间徘徊，如图8-65所示。它表明该公司的赢利能力不但高而且非常稳定。

2010年12月31日，中兴通讯的净利润现金含量为0.2709。它表明该年度公司每1元净利润中有0.2709元形成经营活动现金流量，如图8-66所示。该值在3G板块上市公司中只属于中等水平，它表明公司的赢利质量还有提高的空间。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

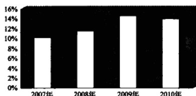


图8-65 中兴通讯2007 ~ 2010年净资产收益率

现金流量	
经营现金净流量对销售收入比率(%)	0.0134
资产的经营现金流量回报率(%)	0.0112
经营现金净流量与净利润的比率(%)	0.2709
经营现金净流量对负债比率(%)	0.0159
现金流量比率(%)	1.9536

图8-66 中兴通讯现金流量财务指标

(2)成长能力

根据公司2007 ~ 2010年的年报，投资者可以得出该公司4年来的净利润增长率。

2007 ~ 2010年，中兴通讯的净利润增长率连续4年都在30%以上，如图8-67所示，它表明该股的成长性非常好。

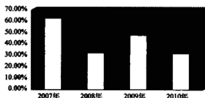


图8-67 中兴通讯2007 ~ 2010年净利润增长率

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（3）营运能力

根据中兴通讯2010年年报，投资者可以得出该公司2010年度的营运能力财务指标。

2010年12月31日，中兴通讯的应收账款周转率为3.93，存货周转率为4.42，如图8-68所示。该值在3G概念上市公司中处于上游，它表明该公司的资产营运能力还是很强的。

营运能力	
应收账款周转率	3.93
应收账款回收期(天)（对金融企业无意义）	91.59
流动资产周转率	1.16
固定资产周转率（对金融企业无意义）	12.50
存货周转率（对金融企业无意义）	4.42
存货销售期(天)（对金融企业无意义）	81.49
总资产周转率(金融企业指标名称变化)	0.92
净资产周转率	3.52
主营利润比重	0.59
流动资产对总资产的比率	0.78

图8-68 中兴通讯营运能力财务指标

2007～2010年，中兴通讯的应收账款周转率一直都在3以上，各年的水平虽有差异，但差距并不是很大，如图8-69所示。它表明该公司的资产营运能力比较稳定。

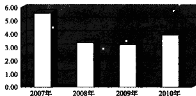


图8-69 中兴通讯2007～2010年应收账款周转率

（4）偿债能力

根据中兴通讯2010年财报，投资者可以得出公司该年度的偿债能力财务指标。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2010年12月31日，中兴通讯的流动比率为1.36，速动比率为1.11，如图8-70所示。该值在3G板块上市公司中处于中等水平，它表明该公司的偿债能力有待提高。

偿债状况	
流动比率	1.36
速动比率	1.11
现金比率	0.32
权益负债比率	0.39
长期资产适合率	0.55
流动资产对负债总额比率	1.11
有息负债率	0.58
不良债权比率	0.84
存货流动负债比率（对金融企业无意义）	0.25
债务偿付比率	1.01
负债结构比率	4.39
坏账备抵率	--
固定支出成本占总成本的比率	--
利息支付倍数	--
固定财务费用保付率	0.23
清算价值比率	1.41
营运资产与总资产的比率	0.21
现金与总资产的比率	0.18

图8-70 中兴通讯偿债能力财务指标

2007～2010年，中兴通讯的流动比率一直都在1.3上下徘徊，如图8-71所示。它表明该公司的偿债能力不高但一直比较稳定。

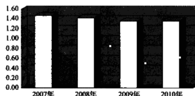


图8-71 中兴通讯2007～2010年流动比率

通过对中兴通讯4种能力的分析，投资者可以知道该公司的赢利能力较强，成长性非常好。但在迅速发展的同时，该公司的赢利质量和营运能力都还有待提高，同时负债水平较高，偿债能力较低，特别是经营现金流量处于较低的水准。可以看出，中兴通讯是在利用自己的高赢利能力、高成长性来弥补自己在资产营

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

运和偿债能力上的缺失。

8.4.2 远望谷——新兴行业赢利不稳定

远望谷（002161）是一家从事微波射频识别技术研究和发展的高科技企业，是物联网板块的龙头公司。下面我们通过该公司近几年的年报，分析其赢利能力、成长性、营运能力和偿债能力。

（1）赢利能力

根据远望谷2010年报，投资者可以得出公司2010年度的赢利能力财务指标。

2010年12月31日，远望谷的净资产收益率达到17%，总资产收益率达到12%。它表明在该年度该公司每1元净资产创造0.17元净收益，每1元资产创造0.12元净利润，如图8-72所示。该值在物联网板块中名列前茅，表明该公司具有强大的赢利能力。

获利能力	
净资产收益率	0.17
总资产收益率	0.12
资本金收益率	0.38
主营业务利润率	0.34
主营收入毛利润率（金融企业指标名称变化）	0.60
主营收入税前利润率（金融企业指标名称变化）	0.36
主营收入税后利润率（金融企业指标名称变化）	0.32
扣除非经常损益后的净利润率	0.29
营业利润率	0.34
营业比率	0.40
成本费用利润率	0.59
销售期间费用率	0.23
非经常性损益比率	0.08
关联交易比率	—
本期股利收益率	—
股利支付比率	—
收益留存比率	2.48

图8-72　远望谷赢利能力财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7

同时，远望谷的净资产收益率和总资产收益率相差不大，表明该公司的负债水平较低。

2007～2010年，远望谷的净资产收益率一直都在12%以上，2010年更是达到了17%，如图8-73所示。该值远超该板块其他上市公司，它表明该公司的赢利能力不但很强而且一直较为稳定。

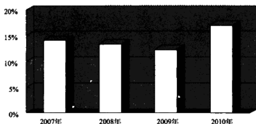


图8-73 远望谷2007～2010年净资产收益率

2010年12月31日，远望谷的净利润现金含量指标达到了1.335。它表明该公司在2010年度每1元净利润能创造1.335元的经营现金流量，如图8-74所示。该值在同板块上市公司中居于前列，表明公司的赢利质量非常高。

现金流量	
经营现金净流量对销售收入比率(%)	0.4531
资产的经营现金流量回报率(%)	0.1747
经营现金净流量与净利润的比率(%)	1.335

图8-74 远望谷现金流量财务指标

（2）成长性分析

根据远望谷2007～2010年年报，投资者可以得出该公司近4年来净利润增长率的变动情况。

2007～2010年，远望谷的净利润增长率虽然一直维持正数，但是各年度变

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

化很大。其中，2007年和2010年，公司的净利润增长率都在60%以上；2008年和2009年，净利润增长率却刚过1%，如图8-75所示。它表明该公司的成长性虽然较高，但主要呈现出一种集中性爆发式增长。

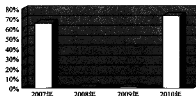


图8-75 远望谷2007～2010年净利润增长率

（3）营运能力

根据远望谷2010年年报，投资者可以得到该公司2010年度的营运能力财务指标。

2010年12月31日，远望谷的应收账款周转率为1.63，存货周转率为1.43，如图8-76所示。这两个指标在物联网板块上市公司中排名较为靠后，特别是应收账款周转率，还没有达到指标标准值。它表明远望谷的资产营运能力较低，公司需要加强管理，特别是应收账款的管理。

运营能力	
应收账款周转率	1.63
应收账款回收期(天)（对金融企业无意义）	220.76
流动资产周转率	0.62
固定资产周转率（对金融企业无意义）	3.44
存货周转率（对金融企业无意义）	1.43
存货销售期(天)（对金融企业无意义）	252.48
总资产周转率（金融企业指标名称变化）	0.43
净资产周转率	0.60
主营利润比重	0.90
流动资产对总资产的比率	0.69

图8-76 远望谷营运能力财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2007 ~ 2010年，远望谷的应收账款周转率不断下降，如图8-77所示。它表明该公司的资产营运能力在这4年中正在不断下降，这必将成为公司持续竞争能力的隐患。

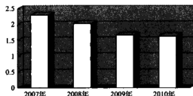


图8-77 远望谷2007 ~ 2010年应收账款周转率

（4）偿债能力

根据远望谷2010年年报，投资者可以得出该公司偿债能力财务指标。

2010年12月31日，远望谷的流动比率为3.24，速动比率为2.73，如图8-78所示。该值远超这两个指标各自的标准值，表明该股的偿债能力较强。

偿债状况	
流动比率	3.24
速动比率	2.73
现金比率	1.43
权益负债比率	2.67
长期资产适合率	0.41
流动资产对负债总额比率	2.61
有息负债率	—
不良债权比率	0.38
存货流动负债比率（对金融企业无意义）	0.51
债务偿付比率	1.18
负债结构比率	4.18
坏账备抵率	—
固定支出成本占总成本的比率	—
利息支付倍数	—
固定财务费用保付率	—
清算价值比率	3.70
营运资产与总资产的比率	0.48
现金与总资产的比率	0.31

图8-78 远望谷偿债能力财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2007 ~ 2010年，远望谷的流动比率从2007年的最高值10.7跌到2010年的3.24，基本上一直处于下跌趋势中，如图8-79所示。它表明该股的偿债能力虽然仍处在较高的水平上，但一直处于下跌趋势中。投资者对这一趋势应该提高警惕。

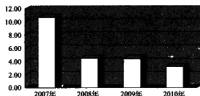


图8-79 远望谷2007 ~ 2010年流动比率

2010年12月31日，远望谷的现金流量比率为81.791%，经营现金净流量对负债比率为66%。它表明该公司在2010年度，每1元的流动负债都有0.81791的现金来保障，而每1元的债务有0.66元的现金来保障，如图8-74所示。该值在同板块中处于较高的水平，它表明该公司利用现金偿还债务的水平还是很高的。

通过对以上4种能力的分析，投资者可以知道远望谷的赢利能力和赢利质量都很高，且负债率较低，偿债能力虽处于不断下跌趋势中但仍然很强。公司的隐忧主要在于成长性不稳定，呈现出集中性爆发式增长的局面，资产营运能力较低，管理水平有待提高。

8.5 钢铁、汽车、机械制造

8.5.1 宝钢股份——矿石价格上涨面临挑战

宝钢股份（600019）是钢铁行业的龙头股，也是我国最大、最现代化的的钢铁联合企业。公司采用国际先进的质量管理制度，专业生产高技术含量、高附

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

加值钢铁产品，不但能满足国内市场需求，而且产品出口日本、韩国、欧美四十多个国家和地区。下面我们根据公司最近几年的年报来分析其持续竞争优势。

（1）赢利能力

根据宝钢股份2010年年报，投资者可以得到该公司2010年度的赢利能力财务指标。

2010年12月31日，宝钢股份的净资产收益率为12%，总资产收益率为6%。它表明在2010年度，该公司每1元净资产能创造0.12元的净利润，每1元资产能创造0.06元的净收益。该值在钢铁行业上市公司中居于前列，表明该股在2010年度的赢利能力还是相当强的。如图8-80所示。

获利能力	
净资产收益率	0.12
总资产收益率	0.06
资本金收益率	0.74
主营业务利润率	0.08
主营收入毛利润率（金融企业指标名称变化）	0.12
主营收入税前利润率（金融企业指标名称变化）	0.08
主营收入税后利润率（金融企业指标名称变化）	0.06
扣除非经常损益后的净利润率	0.06
营业利润率	0.08
营业比率	0.88
成本费用利润率	0.09
销售期间费用率	0.04
非经常性损益比率	0.02
关联交易比率	--
本期股利收益率	--
股利支付比率	--
收益留存比率	3.86

图8-80 宝钢股份赢利能力财务指标

投资者从净资产收益率和总资产收益率的巨大差距可以推测出，该公司的负债率应该很高。

2004～2010年，宝钢股份的净资产收益率一直都在6%以上，但是各年度之间的变化较大。2004～2007年，伴随着全球经济的稳步发展，该公司的净资

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

产收益率一直都在14%以上。2008年和2009年，由于受到全球金融危机和铁矿石大幅度上涨等因素的影响，该股的净资产收益率陡然降低。2010年，伴随着我国经济刺激计划的逐步发力，该公司的净资产收益率又有所回升。如图8-81所示。从图中我们可以看出，宝钢股份的赢利能力虽然较强，但具有明显的周期性特征。

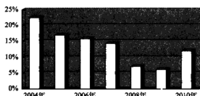


图8-81 宝钢股份2004 ~ 2010年净资产收益率

2010年12月31日，宝钢股份的净利润现金含量高达1.4112。它表明在2010年度，该公司每1元净利润能创造出1.4112元的经营现金流量，如图8-82所示。该值在钢铁行业上市公司中居于前列，表明该公司的赢利质量较高。

现金流量	
经营现金净流量对销售收入比率(%)	0.0933
资产的经营现金流量回报率(%)	0.0873
经营现金净流量与净利润的比率(%)	1.4112
经营现金净流量对负债比率(%)	0.1801
现金流量比率(%)	25.7674

图8-82 宝钢股份现金流量财务指标

（2）成长性

根据宝钢股份2004 ~ 2010年的年报，投资者可以得出该公司最近7年的净利润增长率。

2004 ~ 2010年，宝钢股份的净利润增长率伴随着宏观经济的运行，呈现出

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

大涨大落的局面，显示出该公司较强的周期性特征，如图8-83所示。

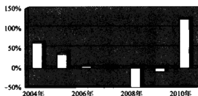


图8-83 宝钢股份2004 ~ 2010年净利润增长率

（3）营运能力

根据宝钢股份2010年年报，投资者可以得出该公司2010年度的营运能力财务指标。

2010年12月31日，宝钢股份的应收账款周转率为32.88，存货周转率为5.27，如图8-84所示。该值在钢铁行业上市公司中居于前列，表明该公司在2010年度具有较强的资产营运能力。特别是应收账款的管理水平，其平均回收期只有不到11天。

运营能力	
应收账款周转率	32.88
应收账款回收期(天)（对金融企业无意义）	10.95
流动资产周转率	3.33
固定资产周转率（对金融企业无意义）	1.73
存货周转率（对金融企业无意义）	5.27
存货销售期(天)（对金融企业无意义）	68.32
总资产周转率（金融企业指标名称变化）	0.97
净资产周转率	2.02
主营利润比重	0.98
流动资产对总资产的比率	0.32

图8-84 宝钢股份营运能力财务指标

2007 ~ 2010年，宝钢股份的应收账款周转率一直都在25以上，35以下，如图8-85所示。它表明该公司的资产营运能力一直很高且较为稳定，这对提高公司

交易手续费免费办理国内汇期商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

的持续竞争优势将起到极大的作用，从另一个方面也反映出该公司较高的管理水平。



图8-85 宝钢股份2007～2010年应收账款周转率

（4）偿债能力

根据宝钢股份2010年年报，投资者可以得出公司2010年度的偿债能力财务指标。

2010年12月31日，宝钢股份的流动比率为0.94，速动比率为0.42，如图8-86所示。该值在钢铁行业上市公司中居于前列，表明该公司的偿债能力还是有保障的。但同时该值远低于指标的标准值，表明钢铁行业具有高负债运营的特征。

偿债状况	
流动比率	0.94
速动比率	0.42
现金比率	0.13
权益负债比率	1.00
长期资产适合率	1.08
流动资产对负债总额比率	0.66
有息负债率	0.54
不良债权比率	0.13
存货流动负债比率（对金融企业无意义）	0.52
债务偿付比率	1.01
负债结构比率	2.32
坏账备抵率	—
固定支出成本占总成本的比率	—
利息支付倍数	—
固定财务费用保付率	0.52
清算价值比率	1.99
营运资产与总资产的比率	-0.02
现金与总资产的比率	0.04

图8-86 宝钢股份偿债能力财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2007～2010年，宝钢股份的流动比率一直在0.8上下波动，如图8-87所示。它表明该公司的偿债能力一直比较稳定。

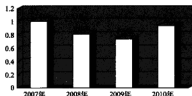


图8-87　宝钢股份2007－2010年流动比率

通过对宝钢股份4种能力的分析，投资者可以知道该公司具有较高的赢利能力和赢利质量，同时营运能力和偿债能力在同行业上市公司中也都位居前列。但与其他行业的龙头股相比，该股的这些能力并不算特别强，这正说明了钢铁行业在铁矿石价格不断上涨以及全球经济正处于不景气状态的背景下，正面临着巨大挑战。

8.5.2 上海汽车——对宏观经济依赖度高

上海汽车（600104）是两市汽车板块的龙头股，2007年9月，公司实现了整体上市目标，目前已经成为国内A股市场上规模最大的汽车企业。公司共有三大业务板块，一是整车的研发、制造和销售；二是与整车开发密切相关的零部件，含动力总成系统、底盘系统和电子系统；三是汽车金融业务。

下面我们分析公司的赢利能力、成长性、资产营运能力和偿债能力，进而评估公司的持续竞争优势。

（1）赢利能力

根据上海汽车2010年年报，投资者可以得出该公司在2010年度的赢利能力财务指标。

2010年12月31日，上海汽车的净资产收益率为21%，总资产收益率为6%。它表明该公司在2010年度每1元净资产能够创造出0.21元的净收益，每1元资产

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

能够创造出0.06元净利润。如图8-88所示。该值在汽车板块上市公司中居于前列，同时也远高于两市平均水平，显示出该公司较强的赢利能力。

获利能力	
净资产收益率	0.21
总资产收益率	0.06
资本金收益率	1.49
主营业务利润率	0.09
主营收入毛利润率（金融企业指标名称变化）	0.19
主营收入税前利润率（金融企业指标名称变化）	0 06
主营收入税后利润率（金融企业指标名称变化）	0.04
扣除非经常损益后的净利润率	0.04
营业利润率	0.09
营业比率	0.81
成本费用利润率	0.09
销售期间费用率	0 11
非经常性损益比率	0 02
关联交易比率	—
本期股利收益率	—
股利支付比率	—
收益留存比率	1 96

图8-88 上海汽车赢利能力财务指标

净资产收益率和总资产收益率差距巨大，表明该公司的负债水平很高，这也是汽车行业高负债经营的体现。

2007～2010年，上海汽车的净资产收益率变化幅度较大。2007年伴随着宏观经济的快速发展，该股的净资产收益率为12.4%。2008年，由于受全球金融危机的影响，该股的赢利能力大幅度降低，该年度净资产收益率只有1.89%。之后的2009年和2010年，伴随着国家经济刺激计划的实施，该公司的赢利水平又迅速提高，连续两年的净资产收益率都在15%以上。如图8-89所示。它表明该公司具有较强的赢利能力，但是受宏观经济环境影响太大，具有明显的周期性。

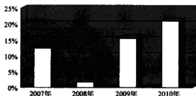


图8-89 上海汽车2007～2010年净资产收益率

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2010年12月31日，上海汽车的净利润现金含量达到1.0938，它表明在2010年度该公司每1元净利润能够形成1.0938元的经营现金流量，如图8-90所示。该值在汽车行业中处于较高的水准，表明该公司的回款能力非常好，赢利质量非常高。

现金流量	
经营现金净流量对销售收入比率(%)	0.0799
资产的经营现金流量回报率(%)	0.1091
经营现金净流量与净利润的比率(%)	1.0938
经营现金净流量对负债比率(%)	0.1698
现金流量比率(%)	18.8819

图8-90　上海汽车现金流量财务指标

(2) 成长性

其实，从图8-89中就可以看出，上海汽车的成长具有明显的周期性特征。这个特征投资者还可以根据公司2007～2010年的净利润增长率指标来衡量。

2007～2010年，上海汽车的净利润增长率在这4年里呈现出暴涨暴跌的局面。特别是2008年和2009年，由于先后受到全球金融危机和巨额经济刺激计划的影响，该公司净利润增长率先是暴跌85.84%，之后再暴涨904.61%。如图8-91所示。它表明上海汽车的成长性虽然较高，但周期性很强，呈现出集中性爆发式增长的局面。

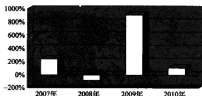


图8-91　上海汽车2007～2010净利润增长率

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（3）营运能力

根据公司2010年的年报，投资者可以得出上海汽车该年度的营运能力财务指标。

2010年12月31日，上海汽车的应收账款周转率达到82.79，存货周转率达到19.03，如图8-92所示。该值在同行业中居于前列，同时远远超越两市大多数上市公司，它表明该公司在2010年度具有极强的资产营运能力。

运营能力	
应收账款周转率	82.79
应收账款回收期(天)（对金融企业无意义）	4.35
流动资产周转率	2.84
固定资产周转率（对金融企业无意义）	14.49
存货周转率（对金融企业无意义）	19.03
存货销售期(天)（对金融企业无意义）	18.92
总资产周转率(金融企业指标名称变化)	1.70
净资产周转率	5.75
主营利润比重	1.01
流动资产对总资产的比率	0.64

图8-92　上海汽车营运能力财务指标

2007～2010年，上海汽车的应收账款周转率不断上升，如图8-93所示。它表明该公司的资产营运能力较强，而且还在不断提高。

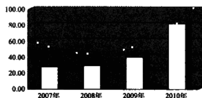


图8-93　上海汽车2007～2010年应收账款周转率

（4）偿债能力

根据上海汽车2010年年报，投资者可以得到该公司2010年度的偿债能力财

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

务指标。

2010年12月21日，上海汽车的流动比率为1.1，速动比率为0.96，如图8-94所示。该值在企业行业上市公司中居于中等，同时小于这两个指标的标准值。但结合2010年度公司极高的资产营运能力，上海汽车的偿债能力还不是很弱。

偿债能力	
流动比率	1.10
速动比率	0.96
现金比率	0.47
权益负债比率	0.45
长期资产适合率	1.03
流动资产对负债总额比率	0.99
有息负债率	0.27
不良债权比率	0.22
存货流动负债比率（对金融企业无意义）	0.14
债务偿付比率	1.06
负债结构比率	8.92
坏账备抵率	—
固定支出成本占总成本的比率	—
利息支付倍数	—
固定财务费用保付率	0.12
清算价值比率	1.52
营运资产与总资产的比率	0.06
现金与总资产的比率	0.27

图8-94 上海汽车偿债能力财务指标

2007～2010年，上海汽车的流动比率一直都在0.8～1之间徘徊，如图8-95所示。它表明该公司的偿债能力一直比较稳定。

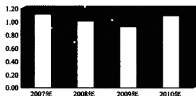


图8-95 上海汽车2007～2010年流动比率

通过对上海汽车4种能力的分析，投资者可以知道，该公司的赢利能力、赢利质量和资产营运能力都非常高，这对提高公司持续竞争能力有巨大作用。但该

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

公司的成长表现出很强的周期性，对全球宏观经济环境反映过于灵敏，且公司负债水平较高，偿债能力虽然不弱，但还有提高的空间。

8.5.3 柳工——成熟稳定的龙头企业

柳工（000528）是机械制造行业的著名企业，公司主营工程机械研发、生产、销售等。截至目前，公司已经有近10种型号的产品荣获机械部和国家级多项奖励和荣誉称号。下面我们根据公司最近若干年的年报来分析其赢利能力、成长性、营运能力和偿债能力，并进而评估公司的持续竞争优势。

（1）赢利能力

根据柳工2010年年报，投资者可以得到该公司2010年度的赢利能力财务指标。

2010年12月31日，柳工的净资产收益达到18%，总资产收益率为8%。它表明在2010年度，公司每1元净资产能创造0.18元的净利润，每1元资产能创造出0.08元的净利润。如图8-96所示。该值在机械类上市公司中居于前列，表明该股具有较强的赢利能力。

获利能力	
净资产收益率	0.18
总资产收益率	0.08
资本金收益率	2.06
主营业务利润率	0.12
主营收入毛利润率（金融企业指标名称变化）	0.22
主营收入税前利润率（金融企业指标名称变化）	0.12
主营收入税后利润率（金融企业指标名称变化）	0.10
扣除非经常损益后的净利润率	0.10
营业利润率	0.12
营业比率	0.79
成本费用利润率	0.14
销售期间费用率	0.10
非经常性损益比率	0.02
关联交易比率	—
本期股利收益率	—
股利支付比率	—
收益留存比率	2.44

图8-96 柳工赢利能力财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

由于净资产收益率和总资产收益率相差较大，说明该公司的负债水平较高，这与机械行业普遍的高负债经营有关。

2007 ~ 2010年，柳工的净资产收益率一直都在10%以上，2007年和2009年，甚至超过20%。如图8-97所示。该值在机械行业上市公司中居于前列，表明该公司的赢利能力不但高而且较为稳定。

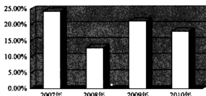


图8-97 柳工2007 ~ 2010年净资产收益率

2010年12月31日，柳工的净利润现金含量为0.4433，它表明在2010年度，该公司每1元净利润最终有0.4433元形成经营现金流量。如图8-98所示。该值在机械行业上市公司中居于前列，表明该公司具有较高的赢利质量。

现金流量	
经营现金净流量对销售收入比率(%)	0.0447
资产的经营现金流量回报率(%)	0.0369
经营现金净流量与净利润的比率(%)	0.4433
经营现金净流量对负债比率(%)	0.0678
现金流量比率(%)	7.463

图8-98 柳工经营现金流量财务指标

（2）成长性

根据柳工2007 ~ 2010年年报，投资者可以得出该公司这4年来的净利润增长率变动情况。

2007 ~ 2010年，柳工的净利润增长率连续4年都在55%以上。如图8-99所

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

示。该值远超同行业其他上市公司，表明该公司具有极强的成长性。

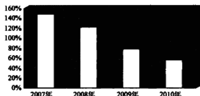


图8-99 柳工2007 ~ 2010年净利润增长率

（3）营运能力

根据柳工2010年年报，投资者可以得出该公司该年度的营运能力财务指标。

2010年12月31日，柳工的应收账款周转率为12.72，存货周转率为3.82。如图8-100所示。该值在机械行业上市公司中居于前列，表明柳工的营运能力相当强。

营运能力	
应收账款周转率	12.72
应收账款回收期(天)（对金融企业无意义）	28.30
流动资产周转率	1.49
固定资产周转率（对金融企业无意义）	10.03
存货周转率（对金融企业无意义）	3.82
存货销售期(天)（对金融企业无意义）	94.25
总资产周转率(金融企业指标名称变化)	1.09
净资产周转率	2.45
主营利润比重	0.98
流动资产对总资产的比率	0.74

图8-100 柳工营运能力财务指标

2007 ~ 2010年，柳工的应收账款周转率一直都在10以上，表明该公司的资产营运能力不但一直很高而且较为稳定。如图8-101所示。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

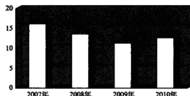


图8-101 柳工2007 - 2010年应收账款周转率

（4）偿债能力

根据公司2010年年报，投资者可以得出该公司该年度的偿债能力财务指标。

2010年12月31日，柳工的流动比率为1.49，速动比率为1.05。如图8-102所示。该值在机械行业上市公司中居于前列，表明公司的偿债能力较强。

偿债状况	
流动比率	1.49
速动比率	1.05
现金比率	0.54
权益负债比率	0.83
长期资产适合率	0.52
流动资产对负债总额比率	1.35
有息负债率	—
不良债权比率	0.23
存货流动负债比率（对金融企业无意义）	0.44
债务偿付比率	1.14
负债结构比率	9.88
坏账备抵率	—
固定支出成本占总成本的比率	—
利息支付倍数	—
固定财务费用偿付率	—
清算价值比率	1.78
营运资产与总资产的比率	0.24
现金与总资产的比率	0.28

图8-102 柳工偿债能力财务指标

2007～2010年，柳工的流动比率一直都在1～2之间徘徊，表明该公司的偿债能力一直较为稳定。如图8-103所示。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赚取差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

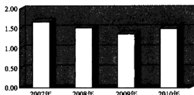


图8-103 柳工2007 ~ 2010年流动比率

从以上4种能力的分析投资者可以知道，柳工的赢利能力和赢利质量都很高，且具有极强的成长性。在保持高成长性的同时，该公司的资产营运能力也较高，虽然负债水平很高，但公司的偿债能力还是有保障的。这些财务特征都证明公司拥有无可比拟的持续性竞争优势。

8.6 电力、能源、矿产

8.6.1 长江电力——利用现金流不断扩张

长江电力（600900）是我国最大的水电上市公司，主要从事水力发电业务。目前，公司拥有葛洲坝电站及三峡工程已投产的全部发电机组，机组装机容量达2107.7万千瓦，电力覆盖华中地区（湖北、湖南、河南）、华东地区（上海、江苏、浙江、安徽、江西）、重庆市和广东省。下面我们通过分析公司的赢利能力、成长性、营运能力和偿债能力来评估公司的持续竞争优势。

（1）赢利能力

根据长江电力2010年年报，投资者可以得到该公司2010年度的赢利能力财务指标。

2010年12月31日，长江电力的净资产收益率为12%，总资产收益率为5%。它表明在2010年度，该公司股东每1元净资产能创造0.12元的净收益，每1元资

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

产能创造0.05元净收益。如图8-104所示。该值在电力行业上市公司中居于前列，表明该公司具有较高的赢利能力。

获利能力	
净资产收益率	0.12
总资产收益率	0.05
资本金收益率	0.50
主营业务利润率	0.40
主营收入毛利润率（金融企业指标名称变化）	0.62
主营收入税前利润率（金融企业指标名称变化）	0.50
主营收入税后利润率（金融企业指标名称变化）	0.38
扣除非经常损益后的净利润率	0.38
营业利润率	0.40
营业比率	0.38
成本费用利润率	0.63
销售期间费用率	0.22
非经常性损益比率	-0.01
关联交易比率	—
本期股利收益率	—
股利支付比率	--
收益留存比率	2.15

图8-104 长江电力赢利能力财务指标

2007～2010年，长江电力的净资产收益率一直都在10%上下徘徊。如图8-105所示。它表明该公司的赢利能力还是较为稳定的。

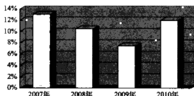


图8-105 长江电力2007～2010年净资产收益率

2010年12月31日，长江电力的净利润现金含量达到2.1063，表明在2010年度，该公司每1元净资产能形成2.1063元的经营现金流。如图8-106所示。该值在电力行业中居于前列，表明长江电力的赢利质量非常高。该公司每年巨额的现

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

金流量，将成为长江电力保持持续竞争优势的重要因素。

现金流量	
经营现金净流量对销售收入比率(%)	0.7919
资产的经营现金流量回报率(%)	0.11
经营现金净流量与净利润的比率(%)	2.1083
经营现金净流量对负债比率(%)	0.1898
现金流量比率(%)	29.256

图8-106 长江电力现金流量财务指标

(2)成长性

根据公司2007～2010年年报，投资者可以得出该公司这4年来的净利润增长率。

2007～2010年，长江电力的净利润增长率在各年度起伏较大。2007年，受益于大牛市的影响，该公司的净资产收益率高达48.6%；2008年，大盘持续熊市，给该公司的投资收益带来巨额亏损，再加上南方冰雪天气造成输电减少，公司的净资产收益率为-26.84%。之后的两年，伴随着经济的复苏，该公司的净资产收益率不断增长。如图8-107所示。

我们从中可以看出，尽管该公司原来的主营业务（水力发电）受宏观经济环境影响较小，但由于该公司近年来不断开拓新的利润增长点，长江电力的成长性已经具有了明显的周期性特点。

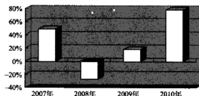


图8-107 长江电力2007～2010年净利润增长率

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7



延伸阅读

实际上，长江电力的主营业务虽然仍为水力发电，但是股权投资、证券投资等金融活动在其公司业务中正占有越来越大的比重。在这样的背景下，长江电力与宏观经济周期的关系将越来越密切。

（3）营运能力

根据长江电力2010年报，可以得到该公司2010年度营运能力财务指标。

2010年12月31日，长江电力的应收账款周转率为16.61，存货周转率达到28.41。如图8-108所示。该值远超同行业大多数上市公司，表明该公司极强的资产营运能力。

运营能力	
应收账款周转率	16.61
应收账款回收期(天)（对金融企业无意义）	21.68
流动资产周转率	3.52
固定资产周转率（对金融企业无意义）	0.16
存货周转率（对金融企业无意义）	28.41
存货销售期(天)（对金融企业无意义）	12.67
总资产周转率(金融企业指标名称变化)	0.14
净资产周转率	0.34
主营利润比重	0.81
流动资产对总资产的比率	0.04

图8-108 长江电力营运能力财务指标

2007～2009年，长江电力的应收账款周转率在3年里一直保持6.5以上的平稳运行，但从来没有超过10。2010年，该公司的应收账款周转率一下子达到16.61，它表明该公司的资产营运能力在之前平稳运行的基础上，有了大幅度的提高，公司的持续竞争优势将不断增强。如图8-109所示。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

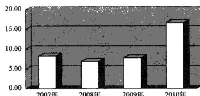


图8-109 长江电力2007 ~ 2010年应收账款周转率

（4）偿债能力

根据公司2010年年报，投资者可以得出该年度的偿债能力财务指标。

2010年12月31日，长江电力的流动比率为0.11，速动比率也是0.11。如图8-110所示。该值在电力行业上市公司中处于中等水平，表明在2010年度长江电力的偿债能力并不是很高，这与水电行业的高负债经营有关系。

债务状况	
流动比率	0.11
速动比率	0.11
现金比率	0.03
权益负债比率	0.72
长期资产适合率	1.54
流动资产对负债总额比率	0.07
有息负债率	1.32
不良债权比率	0.02
存货流动负债比率（对金融企业无意义）	0.01
债务偿付比率	1.00
负债结构比率	1.85
坏账备抵率	--
固定支出成本占总成本的比率	--
利息支付倍数	--
固定财务费用保付率	0.96
清算价值比率	1.72
营运资产与总资产的比率	-0.33
现金与总资产的比率	0.01

图8-110 长江电力偿债能力财务指标

2007 ~ 2010年，长江电力的流动比率整体上一直处于下降趋势。如图8-111所示。它表明该公司的偿债能力一直在下降。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

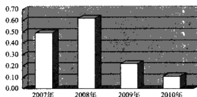


图8-111 长江电力2007 ~ 2010年流动比率

通过以上4种能力的分析，投资者可以知道长江电力的赢利能力和赢利质量都很高，再加上极强的资产营运能力，每年都能形成庞大的现金流。在这种背景下，公司不断加强水电业务之外的布局，利润增长的周期性越来越明显，且公司的负债水平很高，偿债能力在最近几年有所降低。

8.6.2 兖州煤业——赢利受煤价影响大

兖州煤业（600188）是华东地区最大的煤炭生产商和中国极具市场影响力的煤炭出口企业，还是国内唯一一家境内外三地上市的煤炭公司，在国内煤炭行业中处于龙头地位。目前，公司本部拥有6座生产煤矿，分别是南屯煤矿、兴隆庄煤矿、鲍店煤矿、东滩煤矿、济宁二号煤矿和济宁三号煤矿，煤炭资源总储量达到40亿吨左右。此外，公司还斥巨资在陕西榆林地区建设国内最大甲醇生产基地，生产甲醇、醋酸等产品，积极向煤化工领域发展。

下面我们根据公司最近几年的财报，来分析一下公司的赢利能力、成长性、营运能力和偿债能力，并进而评估公司的持续竞争优势。

（1）赢利能力

根据兖州煤业2010年年报，得出其赢利能力财务指标如下。

2010年12月31日，兖州煤业的净资产收益率达到25%，总资产收益率达到12%。它表明在2010年度，该公司每1元净资产能创造0.25元的净收益，每1元资产能创造0.12元的净收益。如图8-112所示。该值在煤炭行业上市公司中居于前列，表明该公司具有极强的赢利能力。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

获利能力	
净资产收益率	0.25
总资产收益率	0.12
资本金收益率	1.83
主营业务利润率	0.35
主营收入毛利润率（金融企业指标名称变化）	0.46
主营收入税前利润率（金融企业指标名称变化）	0.35
主营收入税后利润率（金融企业指标名称变化）	0.26
扣除非经常损益后的净利润率	0.26
营业利润率	0.35
营业比率	0.54
成本费用利润率	0.54
销售期间费用率	0.10
非经常性损益比率	0.00
关联交易比率	—
本期股利收益率	—
股利支付比率	—
收益留存比率	2.80

图8-112 兖州煤业赢利能力财务指标

同时，从净资产收益率和总资产收益率有较大的差距也可以看出，该公司的负债水平较高。

2007～2010年，兖州煤业的净资产收益率一直都在10%以上。如图8-113所示。它表明该公司的赢利能力不但高而且较为稳定。

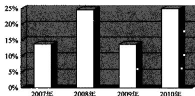


图8-113 兖州煤业2007～2010年净资产收益率

2010年12月31日，兖州煤业的净利润现金含量达到0.6976，也即在该年度该公司每1元净利润最终有0.6976元形成公司的经营现金流量。如图8-114所示。该值在煤炭板块上市公司中属于较高的水平，表明兖州煤业的赢利质量很高。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

现金流量	
经营现金净流量对销售收入比率(%)	0.1804
资产的经营现金流量回报率(%)	0.0863
经营现金净流量与净利润的比率(%)	0.6976
经营现金净流量对负债比率(%)	0.1746
现金流量比率(%)	57.9089

图8-114 兖州煤业现金流量财务指标

（2）成长性

根据兖州煤业2007 ~ 2010年年报，投资者可以得出该公司这4年来的净利润增长率变动情况。

2007 ~ 2010年，兖州煤业的净利润增长率上下起伏很大。这种起伏与煤价的涨跌密切相关。例如2009年，煤价出现一波下跌行情，该公司的净利润增长率就呈现负数。如图8-115所示。它表明该公司的风险主要是煤价的大幅度变动风险，公司的成长性具有明显的周期性特征。

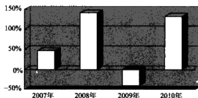


图8-115 兖州煤业2007 ~ 2010年净利润增长率

煤炭属于全球大宗商品，价格变动十分剧烈，再加上近年来我国进口煤炭数量越来越多，我国煤炭企业的经营将越来越紧密地与全球煤价联系在一起。

（3）营运能力

根据兖州煤业2010年年报，投资者可以得出该公司该年度的营运能力财务指标。

2010年12月31日，兖州煤业的应收账款周转率达到75.39，存货周转率达

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

到14.93。如图8-116所示。该值在煤炭行业上市公司中居于前列，表明该公司在2010年度具有极强的资产营运能力。

运营能力	
应收账款周转率	75.39
应收账款回收期(天)（对金融企业无意义）	4.77
流动资产周转率	1.38
固定资产周转率（对金融企业无意义）	1.97
存货周转率（对金融企业无意义）	14.93
存货销售期(天)（对金融企业无意义）	24.11
总资产周转率(金融企业指标名称变化)	0.52
净资产周转率	1.07
主营利润比重	1.00
流动资产对总资产的比率	0.40

图8-116 兖州煤业赢利能力财务指标

2007～2010年，兖州煤业的应收账款周转率一直都在40以上，在2007年和2008年甚至一度高达100。它表明该公司的资产营运能力不但强而且还较为稳定。如图8-117所示。

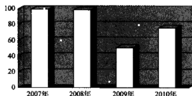


图8-117 兖州煤业2007～2010年应收账款周转率

（4）偿债能力

根据兖州煤业2010年年报，投资者可以得出该年度的偿债能力财务指标。

2010年12月31日，兖州煤业的流动比率为2.71，速动比率则达到2.56。如图8-118所示。该值不但远超这两个指标的标准值，而且在煤炭行业上市公司中也居于前列，表明该公司具有较强的偿债能力。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

偿债状况	
流动比率	2.71
速动比率	2.58
现金比率	1.02
权益负债比率	1.02
长期资产适合率	0.70
流动资产对负债总额比率	0.82
有息负债率	—
不良债权比率	0.12
存货流动负债比率（对金融企业无意义）	0.15
债务偿付比率	0.95
负债结构比率	0.43
坏账准备率	—
固定支出成本占总成本的比率	—
利息支付倍数	--
固定财务费用保付率	—
清算价值比率	1.46
营运资产与总资产的比率	0.26
现金与总资产的比率	0.15

图8-118　兖州煤业偿债能力财务指标

同时，流动比率和速动比率相差很小，表明该公司的存货较少，产品供不应求，从侧面反映出该公司有较强的持续竞争优势。

2007～2010年，兖州煤业的流动比率除了2009年略小于2之外，其他年度都在2以上。如图8-119所示。它表明该公司的偿债能力不但较高，而且一直较为稳定。

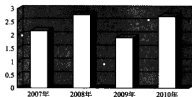


图8-119　兖州煤业2007－2010年流动比率

通过以上4种能力的分析，投资者可以知道兖州煤业的赢利能力和赢利质量很高，同时该公司的资产营运能力和偿债能力也比较有保障。公司的风险主要在于煤价的大幅度变动，最典型的例子就是2009年，当大多数行业受益于国家

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

“四万亿”经济刺激计划而利润大增时，该公司却由于煤价的下跌而出现净利润增长率大幅度降低的局面。

8.6.3 山东黄金——股价与金价联动

山东黄金（600547）是我国矿产行业的龙头企业，专业从事黄金的生产、加工、销售等业务。现在，公司已经拥有2个分公司、3个控股子公司和1个参股公司，向黄金生产的上下游不断扩张。下面我们通过分析公司的赢利能力、成长性、营运能力和偿债能力来体现公司的持续竞争优势。

（1）赢利能力

根据山东黄金2010年年报，投资者可以得到该公司2010年度的赢利能力财务指标。

2010年12月31日，山东黄金的净资产收益率达到31%，总资产收益率达到13%。它表明在2010年度该公司每1元净资产就能创造出0.31元的净收益，每1元资产能创造出0.13元的净利润。如图8-120所示。该值在矿产行业上市公司中居于前列，同时也超过两市大多数上市公司，表明该公司在2010年度具有极强的赢利能力。

获利能力	
净资产收益率	0.31
总资产收益率	0.13
资本金收益率	0.66
主营业务利润率	0.06
主营收入毛利润率（金融企业指标名称变化）	0.10
主营收入税前利润率（金融企业指标名称变化）	0.05
主营收入税后利润率（金融企业指标名称变化）	0.04
扣除非经常损益后的净利润率	0.04
营业利润率	0.06
营业比率	0.90
成本费用利润率	0.06
销售期间费用率	0.04
非经常性损益比率	0.00
关联交易比率	--
本期股利收益率	--
股利支付比率	--
收益留存比率	2.02

图8-120 山东黄金赢利能力财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

净资产收益率和总资产收益率差距较大，同时也说明该公司的负债水平较高。

2007～2010年，山东黄金的净资产收益率不但在整体上保持着上涨趋势，而且连续4年一直都在20%以上。如图8-121所示。该值在矿产行业上市公司中位居前列，表明该公司的赢利能力不但很高而且一直保持着上涨的势头。

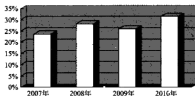


图8-121 山东黄金2007－2010年净资产收益率

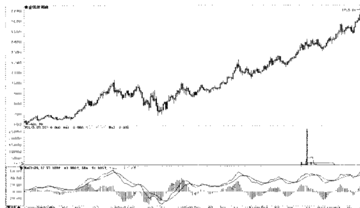
投资者需要注意的是，该公司的主要产品——黄金，不但是重要的商品，而且在全球性通货膨胀不断加剧的背景之下，日渐具有保值增值的功能。2007～2010年，该公司较高的赢利能力与同期全球黄金价格持续上涨有密切的关系。

2007年1月到2011年8月，伴随着全球通货膨胀的加剧和对美元持续贬值的担忧，国际现货黄金一直处于上涨趋势中，其价格从600美元一直涨到1800美元。如图8-122所示。在黄金价格持续上涨的背景下，全球黄金生产企业的赢利也大幅增加。

由于该公司的赢利能力与国际黄金价格的走势密切相关，因此投资者在把握其赢利能力时，必须关注黄金的未来走势。矿产行业其他上市公司，其赢利能力大多也具有这个特征。

2010年12月31日，山东黄金的经营现金净流量指标达到1.5178。它表明在该年度山东黄金每1元净利润形成1.5178元的经营现金流量，该公司的赢利质量很高。如图8-123所示。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7


图 8-122 国际现货黄金周线图

现金流量	
经营现金净流量对销售收入比率(%)	0.0625
资产的经营现金流量回报率(%)	0.2054
经营现金净流量与净利润的比率(%)	1.5178
经营现金净流量对负债比率(%)	0.3939
现金流量比率(%)	62.2483

图 8-123 山东黄金现金流量财务指标

(2) 成长性

根据公司2007 ~ 2010年年报，投资者可以知道该公司最近几年的净利润增长率变动情况。

2007 ~ 2010年，山东黄金的净利润增长率连续4年都保持在17%以上，2008年更是高达230.22%。如图8-124所示。它表明该公司的成长能力非常强，并且有时候会呈现出爆发式增长的态势。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

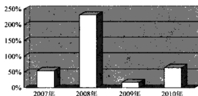


图8-124 山东黄金2007 ~ 2010年净利润增长率

（3）营运能力

根据公司2010年年报，投资者可以得出该年度的营运能力财务指标。

2010年12月31日，山东黄金的应收账款周转率达到1840.72，存货周转率达到87.93。如图8-125所示。该值不但在矿产行业上市公司中居于前列，而且远超两市大多数个股，表明该公司的资产营运能力非常强。

运营能力	
应收账款周转率	1,840.72
应收账款回收期(天)（对金融企业无意义）	0.20
流动资产周转率	19.80
固定资产周转率（对金融企业无意义）	11.14
存货周转率（对金融企业无意义）	87.93
存货销售期(天)（对金融企业无意义）	4.09
总资产周转率(金融企业指标名称变化)	3.86
净资产周转率	9.31
主营利润比重	1.00
流动资产对总资产的比率	0.19

图8-125 山东黄金营运能力财务指标

2007 ~ 2010年，山东黄金的应收账款周转率一直都在500以上。如图8-126所示。它表明山东黄金的资产营运能力不但高，而且较为稳定。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

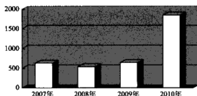


图 8-126 山东黄金 2007 ~ 2010年应收账款周转率

（4）偿债能力

根据公司2010年年报，投资者可以得出该公司2010年度的偿债能力财务指标。

2010年12月31日，山东黄金的流动比率只有0.57，速动比率则仅有0.49。如图8-127所示。这两个指标值均远小于其标准值，但并不能因此就得出该公司偿债能力极低的结论。

偿债状况	
流动比率	0.57
速动比率	0.49
现金比率	0.26
权益负债比率	0.78
长期资产适合率	1.36
流动资产对负债总额比率	0.36
有息负债率	—
不良债权比率	0.18
存货流动负债比率（对金融企业无意义）	0.08
债务偿付比率	1.01
负债结构比率	1.72
坏账备抵率	—
固定支出成本占总成本的比率	—
利息支付倍数	—
固定财务费用保付率	—
清算价值比率	1.34
营运资产与总资产的比率	-0.14
现金与总资产的比率	0.09

图 8-127 山东黄金偿债能力财务指标

我们通过对该公司营运能力的分析可知，该公司在2010年度的应收账款周转率达到1840.72，存货周转率则高达87.93。该公司极高的营运能力，即使较低

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

的流动资产也能创造较多的现金来偿还公司的流动负债，因此该公司的偿债能力还是有保障的。

2007～2010年，山东黄金的流动比率一直都在0.5～1之间徘徊。如图8-128所示。它表明该公司的偿债能力一直较为稳定。

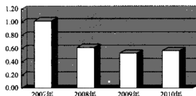


图8-128 山东黄金2007～2010年流动比率

通过对以上4种能力的分析，投资者可以知道，山东黄金在近年来国际金价持续上涨的背景之下，赢利能力、赢利质量、成长能力和资产营运能力都非常高，偿债能力方面，因为有极高的资产营运能力，弥补了流动资产较少的缺陷。可以推测，随着国际黄金价格的继续上涨，再加上公司内部管理水平的提升和新矿的开发，公司的持续竞争优势将更为明显。

8.7 纺织、化工

8.7.1 七匹狼——营运能力有衰退趋势

七匹狼（002029）是我国纺织行业的著名上市公司，主要经营“七匹狼”休闲男装。目前公司拥有上海、香港、东京三地众多优秀的服装设计师，世界先进的电脑自动化生产设备，以及国际标准化、封闭式的工业园，产品款式新颖、面料精美、工艺精湛，素有“夹克专家”的美誉。

下面我们通过公司最近几年的财报来分析一下公司的赢利能力、成长能力、

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

营运能力和偿债能力，并进而评估公司的持续竞争优势。

（1）赢利能力

根据公司2010年年报，投资者可以得出该公司该年度的赢利能力财务指标。

2010年12月31日，七匹狼的净资产收益率达到18%，而总资产收益率为12%。它表明在2010年度该公司每1元净资产能创造0.18元净收益，每1元资产能创造0.12元净利润。如图8-129所示。该值在纺织行业上市公司中位居前列，表明公司的赢利能力很强。

盈利能力	
净资产收益率	0.18
总资产收益率	0.12
资本金收益率	1.00
主营业务利润率	0.16
主营收入毛利润率（金融企业指标名称变化）	0.42
主营收入税前利润率（金融企业指标名称变化）	0.15
主营收入税后利润率（金融企业指标名称变化）	0.13
扣除非经常损益后的净利润率	0.13
营业利润率	0.16
营业比率	0.58
成本费用利润率	0.19
销售期间费用率	0.22
非经常性损益比率	0.02
关联交易比率	—
本期股利收益率	—
股利支付比率	—
收益留存比率	2.67

图8-129　七匹狼赢利能力财务指标

公司的净资产收益率和总资产收益率相差不大，表明公司的负债水平较低。

2007～2010年，七匹狼的净资产收益率一直维持着上涨趋势，且都在8%以上。如图8-130所示。该水平在纺织行业上市公司中居于前列，它表明该公司的赢利能力较强而且持续增加。

2010年12月31日，七匹狼的净利润现金含量达到0.8962。它表明在该年度该公司每1元净利润中最终有0.8962元形成经营现金流量。如图8-131所示。该值在纺织行业上市公司中属于较高的水平，表明该公司的赢利质量相当高。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7

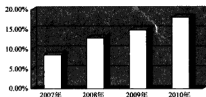


图8-130 七匹狼2007 - 2010年净资产收益率

现金流量	
经营现金净流量对销售收入比率(%)	0.1179
资产的经营现金流量回报率(%)	0.1064
经营现金净流量与净利润的比率(%)	0.8962
经营现金净流量对负债比率(%)	0.336
现金流量比率(%)	33.5957

图8-131 七匹狼现金流量财务指标

（2）成长性

根据公司2007 ~ 2010年年报，投资者可以得出该公司这4年来的净利润增长率变动情况。

2007 ~ 2010年，七匹狼的净利润增长率连续4年一直都在30%以上。如图8-132所示。它表明该公司正处于高成长状态。

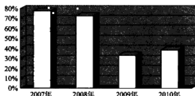


图8-132 七匹狼2007 ~ 2010年净利润增长率

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（3）营运能力

根据公司2010年年报，投资者可以得出2010年度的营运能力财务指标。

2010年12月31日，七匹狼的应收账款周转率为7.8，存货周转率为3.68。如图8-133所示。该值在纺织行业上市公司属于较高水平，表明该公司的资产营运能力还是相当强的。

运营能力	
应收账款周转率	7.80
应收账款回收期（天）（对金融企业无意义）	46.13
流动资产周转率	1.59
固定资产周转率（对金融企业无意义）	24.66
存货周转率（对金融企业无意义）	3.68
存货销售期（天）（对金融企业无意义）	97.74
总资产周转率（金融企业指标名称变化）	0.97
净资产周转率	1.48
主营利润比重	1.02
流动资产对总资产的比率	0.56

图8-133　七匹狼营运能力财务指标

2007～2010年，七匹狼的应收账款周转率虽然一直都保持在7以上，但却呈现出下跌的趋势。如图8-134所示。它表明该公司的资产营运能力虽仍然较高，但却呈现出下跌的趋势。该下跌趋势必将对公司的持续竞争优势产生消极的影响。

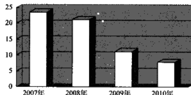


图8-134　七匹狼2007～2010年应收账款周转率

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（4）偿债能力

投资者根据公司2010年年报，可以得出该公司2010年度的偿债能力财务指标。

2010年12月31日，七匹狼的流动比率为1.78，速动比率为1.27。如图8-135所示。该值在纺织行业上市公司中居于前列，再加上该公司较高的资产营运能力，该公司的偿债能力还是有保障的。

偿债状况	
流动比率	1.78
速动比率	1.27
现金比率	0.19
权益负债比率	2.07
长期资产适合率	—
流动资产对负债总额比率	1.78
有息负债率	--
不良债权比率	0.43
存货流动负债比率（对金融企业无意义）	0.51
债务偿付比率	0.86
负债结构比率	--
坏账备抵率	--
固定支出成本占总成本的比率	—
利息支付倍数	—
固定财务费用保付率	--
清算价值比率	3.11
营运资产与总资产的比率	0.25
现金与总资产的比率	0.06

图8-135 七匹狼偿债能力财务指标

2007～2010年，七匹狼的流动比率虽然维持在较高的水平上，但却呈现出下降的趋势。如图8-136所示。它表明该公司的偿债能力一直处于下跌趋势中，这对公司持续竞争能力的提高是十分不利的。

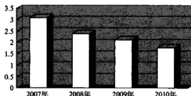


图8-136 七匹狼2007～2010年流动比率

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

通过对七匹狼赢利能力、成长性、营运能力和偿债能力的分析，投资者可以知道七匹狼的赢利能力和赢利质量都处于较高的水平，且公司的赢利能力这些年一直处于上涨趋势中，也可以说公司这些年一直处于高速增长阶段。在公司的赢利能力不断增加的同时，资产营运能力和偿债能力虽然仍然较高，但却一直处于下跌趋势中，这对公司保持持续竞争优势是不利的。

8.7.2 联化科技——产能扩大带来负债

联化科技（002250）是我国精细化工行业的龙头股。公司主要从事各类精细化学品的研究、开发和产业化生产，产品主要包括医药中间体和农药中间体系列产品，近80%产品销往美国、欧洲和日本等国际市场，主要产品均占据了同类产品的较大市场份额，排名均居于全球同业厂商前列。公司科研实力雄厚，科技人员占到员工总数的24%，近年来完成多项省级以上科技开发项目，其中3个产品被列为国家级新产品。公司被认定为“国家火炬计划重点高新技术企业”，浙江省“五个一批”企业、省级高新技术企业。

下面我们就分析一下联化科技的赢利能力、成长性、营运能力和偿债能力，并进而评估该公司的持续竞争优势。

（1）赢利能力

根据联化科技2010年年报，投资者可以得出该公司该年度的赢利能力财务指标。

2010年12月31日，联化科技的净资产收益率达到23%，总资产收益率为12%。它表明在2010年度该公司每1元净资产能创造0.23元的净收益，每1元资产能创造0.12元的净利润。如图8-137所示。该值远超化工行业平均水平，表明该公司的赢利能力在2010年非常强。

同时，该公司净资产收益率和总资产收益率差距较大，表明在2010年度该公司的负债水平较高。

2007～2010年，联化科技的净资产收益率一直都在10%～25%之间运行。它表明该公司的赢利能力不但较高而且较为稳定。如图8-138所示。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

获利能力	
净资产收益率	0.23
总资产收益率	0.12
资本金收益率	0.83
主营业务利润率	0.13
主营收入毛利润率（金融企业指标名称变化）	0.26
主营收入税前利润率（金融企业指标名称变化）	0.13
主营收入税后利润率（金融企业指标名称变化）	0.10
扣除非经常损益后的净利润率	0.10
营业利润率	0.13
营业比率	0.74
成本费用利润率	0.14
销售期间费用率	0.13
非经常性损益比率	0.00
关联交易比率	--
本期股利收益率	--
股利支付比率	--
收益留存比率	2.32

图8-137　联化科技赢利能力财务指标

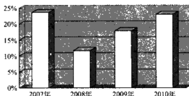


图8-138　联化科技2007 ~ 2010年净资产收益率

2010年12月31日，联化科技的净利润现金含量达到0.9173，表明在该年度该公司每1元净利润有0.9173元形成公司的现金含量。如图8-139所示。该值在化工行业上市公司中属于较高的水平，表明该公司的赢利质量较高。

现金流量	
经营现金净流量对销售收入比率(%)	0.0943
资产的经营现金流量回报率(%)	0.1092
经营现金净流量与净利润的比率(%)	0.9173
经营现金净流量对负债比率(%)	0.2264
现金流量比率(%)	23.0676

图8-139　联化科技现金流量财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（2）成长性

根据公司2007 ~ 2010年年报，投资者可以得出该公司这4年来的净利润增长率变动情况。

2007 ~ 2010年，联化科技的净利润增长率一直都保持正数，除2007年净利润增长率不到1%之外，其他3年净利润增长都十分迅猛，2009年更是高达73.36%，它表明该公司正处于高速成长阶段。如图8-140所示。

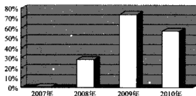


图8-140 联化科技2007 ~ 2010年净利润增长率

（3）营运能力

根据公司2010年年报，投资者可以得到该公司2010年度的营运能力财务指标。

2010年12月31日，联化科技的应收账款周转率为9.77，存货周转率达到5.57。如图8-141所示。该值在化工行业上市公司中属于较高的水平，表明该公司在2010年度资产营运能力还是比较高的。

运营能力	
应收账款周转率	9.77
应收账款回收期(天)（对金融企业无意义）	36.86
流动资产周转率	2.98
固定资产周转率（对金融企业无意义）	3.51
存货周转率（对金融企业无意义）	5.57
存货销售期(天)（对金融企业无意义）	64.66
总资产周转率(金融企业指标名称变化)	1.32
净资产周转率	2.45
主营利润比重	1.00
流动资产对总资产的比率	0.46

图8-141 联化科技营运能力财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2007～2010年，联化科技的应收账款周转率虽然一直都维持在较高的状态，但整体趋势却呈现出缓缓下跌的态势。如图8-142所示。它表明该公司的资产营运能力虽然较高，但却一直呈现下跌趋势，这与该公司扩张之后扩大销售规模有关。

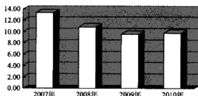


图8-142 联化科技2007 - 2010年应收账款周转率

（4）偿债能力

联化科技2010年度的偿债能力财务指标如下图所示。

2010年12月31日，联化科技的流动比率为0.97，速动比率为0.57。如图8-143所示。该值不但远小于这两个指标的标准值，而且在化工行业上市公司中也只能算作中等水平。它表明该公司在2010年度短期借款太多，偿债能力有待提高。

债务状况	
流动比率	0.97
速动比率	0.57
现金比率	0.12
权益负债比率	1.07
长期资产适合率	1.02
流动资产对负债总额比率	0.96
有息负债率	--
不良债权比率	0.41
存货流动负债比率（对金融企业无意义）	0.40
债务偿付比率	1.01
负债结构比率	53.12
坏账准备率	--
固定支出成本占总成本的比率	--
利息支付倍数	--
固定财务费用保付率	--
清算价值比率	2.01
营运资产与总资产的比率	-0.01
现金与总资产的比率	0.06

图8-143 联化科技偿债能力财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2007～2010年，联化科技的流动比率除了2007年为0.52之外，其他年月一直都在1上下徘徊。如图8-144所示。它表明联化科技这些年由于不断新上项目扩大生产规模，造成公司偿债能力有所降低。

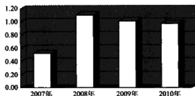


图8-144　联化科技2007～2010年流动比率

通过对以上4种能力的分析，投资者可以知道联化科技的赢利能力、赢利质量和成长性都非常高，资产营运能力伴随着销售规模的扩大虽然有所降低但仍处于一个较高的水平上。在这种背景下，公司不断扩大生产能力，上马新项目，但同时也造成了流动负债的增加，公司短期偿债能力有所降低。

8.8 农业、食品酿酒

8.8.1 新希望——周期性特征显现

新希望（000876）是我国有名的饲料生产商，近年来公司立足农业、稳步发展，业已形成以农业产业为主、适度多元化经营的产业格局。目前，公司主营业务涉及饲料、乳制品、化工行业及金融投资。产业分布于全国部分省、市，辐射东南亚，总资产近50亿元。主要产品"希望"牌饲料先后荣获包括"国家星火科技成果奖"在内的7项国家级大奖。

下面我们通过分析该公司最近几年的财报，来评估该公司的赢利能力、成长性、营运能力和偿债能力。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（1）赢利能力

根据新希望2010年年报，投资者可以得出该公司2010年度的赢利能力财务指标。

2010年12月31日，新希望的净资产收益率为15%，总资产收益率为6%。它表明在2010年度该公司每1元净资产能创造0.15元的净收益，每1元资产在该年度能创造0.06元净利润。如图8-145所示。该值在农业板块上市公司中居于前列，表明该公司的赢利能力较强。

获利能力	
净资产收益率	0.15
总资产收益率	0.06
资本金收益率	0.70
主营业务利润率	0.10
主营收入毛利润率（金融企业指标名称变化）	0.09
主营收入税前利润率（金融企业指标名称变化）	0.08
主营收入税后利润率（金融企业指标名称变化）	0.07
扣除非经常损益后的净利润率	0.07
营业利润率	0.10
营业比率	0.91
成本费用利润率	0.11
销售期间费用率	0.10
非经常性损益比率	0.03
关联交易比率	--
本期股利收益率	--
股利支付比率	--
收益留存比率	3.17

图8-145 新希望赢利能力财务指标

同时，该公司净资产收益率和总资产收益率差值较大，也表明该公司在2010年的负债水平较高。

2007～2010年，新希望的净资产收益率除了2008年略低于10%之外，其他年份都在10%以上，且呈现出逐步上涨的势头。如图8-146所示。它表明该公司的赢利能力不但较强，而且有逐步上涨的势头。

2010年12月31日，该公司的净利润现金含量只有0.0154。它表明2010年度该公司每1元净利润只形成了0.0154元的经营现金流量。如图8-147所示。该值不但远低于其他行业平均值，而且在农业板块中也居于下游，表明该公司2010年度的赢利质量较低，资金链紧绷。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

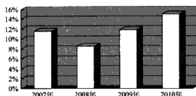


图8-146 新希望2007 ~ 2010年净资产收益率

现金流量	
经营现金净流量对销售收入比率 (%)	0.0016
资产的经营现金流量回报率 (%)	0.0013
经营现金净流量与净利润的比率 (%)	0.0154
经营现金净流量对负债比率 (%)	0.0027
现金流量比率 (%)	0.5152

图8-147 新希望现金流量财务指标

（2）成长性

根据公司2007 ~ 2010年的财报，投资者可以得出该公司这4年来净利润增长率的变动情况。

2007 ~ 2010年，新希望的净利润增长率除了2008年为负值之外，其他3年都保持在38%以上。如图8-148所示。它表明该公司近年来不断地多元化扩张，特别是在涉足金融投资领域之后，其成长已经具有了明显的周期性特征。

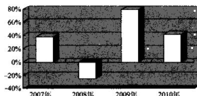


图8-148 新希望2007 - 2010年净利润增长率

（3）营运能力

根据公司2010年年报，投资者可以得出该公司该年度的营运能力财务指标。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2010年12月31日，新希望的应收账款周转率为58.10，存货周转率为9.01。如图8-149所示。该值在农业板块上市公司中居于前列，表明该公司在2010年度的资产营运能力还是很强的。

运营能力	
应收账款周转率	58.10
应收账款回收期(天)（对金融企业无意义）	6.20
流动资产周转率	4.26
固定资产周转率（对金融企业无意义）	5.70
存货周转率（对金融企业无意义）	9.01
存货销售期(天)（对金融企业无意义）	39.93
总资产周转率(金融企业指标名称变化)	0.86
净资产周转率	2.11
主营利润比重	0.95
流动资产对总资产的比率	0.20

图8-149 新希望营运能力财务指标

2007～2010年，新希望的应收账款周转率一直都在40～70之间平稳地运行。如图8-150所示。它表明该公司的资产营运能力不但处于较高的水平，而且一直较为稳定。

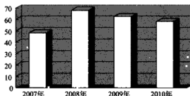


图8-150 新希望2007～2010年应收账款周转率

（4）偿债能力

根据公司2010年年报，投资者可以得出该公司该年度的偿债能力财务指标。

2010年12月31日，新希望的流动比率为0.84，速动比率为0.47。如图8-151所示。该值远小于这两个指标的标准值，同时在农业板块上市公司中也处于较低

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

的水平。它表明新希望在2010年度的偿债能力比较差。

债务状况	
流动比率	0.84
速动比率	0.47
现金比率	0.30
权益负债比率	0.87
长期资产适合率	1.29
流动资产对负债总额比率	0.44
有息负债率	0.61
不良债权比率	0.10
存货流动负债比率（对金融企业无意义）	0.36
债务偿付比率	1.01
负债结构比率	1.11
坏账准备率	—
固定支出成本占总成本的比率	--
利息支付倍数	--
固定财务费用保付率	0.10
清算价值比率	2.11
营运资产与总资产的比率	-0.04
现金与总资产的比率	0.07

图8-151 新希望偿债能力财务指标

投资者不可忽视的是，该公司的资产营运能力较强，从某种程度上弥补了公司的这一短板。

2007 ~ 2010年，新希望的流动比率一直都在0.4 ~ 1之间徘徊。如图8-152所示。它表明该公司这几年来一直不断地进行对外投资扩张，造成公司的偿债能力处于较低的水准。尤其令人感到警惕的是，在2010年度，该公司的现金流十分紧张，现金流量比率竟然只有0.5152%，突出地显示出该公司偿债能力低下。如图8-147所示。

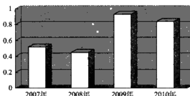


图8-152 新希望2007 ~ 2010年流动比率

通过对以上4种能力的分析，投资者可以知道，该公司的赢利能力、资产营

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

运能力都较高。但由于近年来不断地进行多元化扩张，使得公司的发展也越来越具有明显的周期性特征。尤其令人警惕的是，公司的资金链在多元化扩张过程中开始紧绷，偿债能力较低。这必将对公司的持续竞争优势造成消极影响。

8.8.2 洋河股份——高成长的新兴龙头

洋河股份（002304）是我国酿酒行业的著名企业，公司主导产品洋河大曲已有五百多年的历史，早在明清时代就享有盛名。近年来，公司全力打造的"绵柔型"白酒经典之作洋河蓝色经典，面市以来销售增长迅猛。

下面我们根据公司最近几年的财报来分析一下洋河股份的赢利能力、成长性、营运能力和偿债能力，进而评估其持续竞争优势。

（1）赢利能力

根据公司2010年年报，投资者可以得出该公司2010年度的赢利能力财务指标。

2010年12月31日，洋河股份的净资产收益率为32%，总资产收益率为19%。它表明洋河股份在2010年度每1元净资产能创造0.32元净收益，每1元资产能创造0.19元净利润。如图8-153所示。该值在食品酿酒板块居于前列，表明该公司2010年度的赢利能力非常强。

获利能力	
净资产收益率	0.32
总资产收益率	0.19
资本金收益率	4.90
主营业务利润率	0.40
主营收入毛利润率（金融企业指标名称变化）	0.56
主营收入税前利润率（金融企业指标名称变化）	0.39
主营收入税后利润率（金融企业指标名称变化）	0.29
扣除非经常损益后的净利润率	0.29
营业利润率	0.40
营业比率	0.44
成本费用利润率	0.69
销售期间费用率	0.15
非经常性损益比率	0.00
关联交易比率	--
本期股利收益率	--
股利支付比率	--
收益留存比率	1.77

图8-153 洋河股份赢利能力财务指标

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2007～2010年，洋河股份的净资产收益率一直都在20%以上，2007年和2008年甚至都在50%以上。如图8-154所示。它表明该公司的赢利能力不但很高，而且很稳定，受宏观经济环境影响比较小。

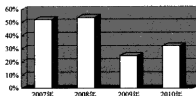


图8-154　洋河股份2007～2010年净资产收益率

2010年12月31日，洋河股份的净利润现金含量指标达到1.6704。如图8-155所示。该值在食品酿酒行业中居于前列，也远超其他行业的平均值，表明该公司的赢利质量非常高。

经营现金净流量对销售收入比率(%)	0.504
资产的经营现金流量回报率(%)	0.3345
经营现金净流量与净利润的比率(%)	1.6704
经营现金净流量对负债比率(%)	0.9381
现金流量比率(%)	102.0679

图8-155　洋河股份现金流量财务指标

（2）成长性

根据公司2007～2010年年报，投资者可以得出该公司净利润增长率的变动情况。

2007～2010年，洋河股份的净利润增长率一直都保持在60%以上。如图8-156所示。该值远超同行业其他上市公司，表明该公司正处于高速成长期。

（3）营运能力

根据公司2010年年报，投资者可以得出该公司2010年度的营运能力财务指标。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和咨询www.7

图8-156 洋河股份2007～2010年净利润增长率

2010年12月31日，洋河股份的应收账款周转率达到260.53，存货周转率为2.39。如图8-157所示。该值在食品酿酒行业中居于前列，表明该公司的资产营运能力很强。

运营能力	
应收账款周转率	260.53
应收账款回收期(天)（对金融企业无意义）	1.38
流动资产周转率	1.03
固定资产周转率（对金融企业无意义）	11.09
存货周转率（对金融企业无意义）	2.39
存货销售期(天)（对金融企业无意义）	150.59
总资产周转率(金融企业指标名称变化)	0.85
净资产周转率	1.27
主营利润比重	1.00
流动资产对总资产的比率	0.79

图8-157 洋河股份营运能力财务指标

2007～2010年，洋河股份的应收账款周转率一直都在200以上。如图8-158所示。它表明该公司的资产运营能力不但高，而且一直较为稳定。

图8-158 洋河股份2007～2010年应收账款周转率

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

（4）偿债能力

根据公司2010年年报，投资者可以得出该公司2010年度的偿债能力财务指标。

2010年12月31日，洋河股份的流动比率为2.41，速动比率为1.91。如图8-159所示。该值不但远超指标的标准值，而且在食品酿酒行业中也居于前列，表明公司的偿债能力很强。

偿债状况	
流动比率	2.41
速动比率	1.91
现金比率	1.83
权益负债比率	1.89
长期资产适合率	0.33
流动资产对负债总额比率	2.22
有息负债率	—
不良债权比率	0.03
存货流动负债比率（对金融企业无意义）	0.50
债务偿付比率	1.27
负债结构比率	11.37
坏账备抵率	—
固定支出成本占总成本的比率	—
利息支付倍数	--
固定财务费用偿付率	—
清算价值比率	2.83
营运资产与总资产的比率	0.46
现金与总资产的比率	0.60

图8-159 洋河股份偿债能力财务指标

2007 ~ 2010年，洋河股份的流动比率一直都在1.8之上。如图8-160所示。它表明该公司的偿债能力不但很强，而且一直较为稳定。

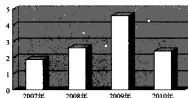


图8-160 洋河股份2007 ~ 2010年流动比率

根据以上4种能力的分析，投资者可以知道，洋河股份的赢利能力、赢利质量、营运能力、偿债能力都很高，而且公司正处于高成长期，基本不受宏观经济波动的影响。该公司巨大的持续性竞争优势，也促使其股价一路上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富家益
Fortuneasy
富家益股市精讲系列

看透财报 辨识价值
发掘牛股 无惧牛熊

哪些股票，可以让投资者拿着感觉特别放心？哪些股票，可以抵抗熊市的侵袭？哪些股票，在牛市中会一骑绝尘？要想找到这种股票，价值分析是必不可少的。而财报分析，则是价值分析当中最重要的一环。

本书以贴近实战为原则，针对财报分析的各项内容，进行了全面而细致的实战精讲。全书内容包括财报的基础知识、4大财务报表的分析、5大财务指标的分析、巴菲特的财报分析技巧，最后还对8大重点行业内20家上市公司的财报进行了全面解析。

本书既是股市新手学习财务分析的入门指导，也是投资者进一步提高股市分析技术、完善技术体系的实用参考书。

销售分类建议：股票投资
ISBN 978-7-122-14707-3



定价：35.00元